Währungs- und Notenbankpolitik Lettlands

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doktors der Staatswissenschaften

der

phil. hist. Abteilung der hohen philosophischen Fakultät

der

Universität Basel

vorgelegt von

Benjamin Schur

aus Riga (Lettland)

RIGA 1931

Genehmigt von der philologisch - historischen Abteilung der philosophischen Fakultät auf Antrag der Herren Professoren Dr. Edgar Salin und Dr. Hans Ritschl.

Basel, den 18. Juni 1931.

Der Dekan: Prof. Dr. E. Salin.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Druck der Buch- und Steindruckerei Gottl. D. Meyer, Libau.

Meinen Eltern in Dankbarkeit gewidmet

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41544316_0070

Inhaltsverzeichnis.

Vorwort 1

Erster Teil. Die Währungszustände in den ersten Jahren nach der Staatsgründung.

I. Abschnitt: Das Währungschaos 3
II. Abschnitt: Die Einführung und die Vereinheitlichung der lettländischen Rubelwährung 7
III. Abschnitt: Die Inflationssteuer 13
IV. Abschnitt: Der Wert des lettländischen Rubels 19
1. Kapitel: Der Binnenwert des lettländischen Rubels 19
2. Kapitel: Der Außenwert des lettländischen Rubels 23
V. Abschnitt: Die lettländische Devisenbewirtschaftungspolitik . . 29

Zweiter Teil: Die Stabilisierung der lettländischen Währung.

I. Abschnitt: Die Werthebung des lettländischen Rubels 35
II. Abschnitt: Die Ausführung der Stabilisierung und ihre Folgen 42

Dritter Teil: Die Währungsreform.

I. Abschnitt: Die Einführung der Latwährung 54
II. Abschnitt: Die Errichtung der Latvijas Banka 55
1. Kapitel: Geschichtliches 55
2. Kapitel: Die Organisation 64
III. Abschnitt: Das Problem der Staatskassenscheine 68
IV. Abschnitt: Die Kreditpolitik der Latvijas Banka und ihre Kritik 73

Tabellarischer Anhang: Bilanzen der Staatssparkasse für das Jahr 1920, der Staats-, Spar- und Kreditbank für das Jahr 1921, der Latvijas Banka für die Jahre 1922—1929 115

Quellen und Literaturnachweis 121

Vorwort.

Die vorliegende Arbeit stellt den erstmaligen Versuch dar, die Probleme der lettländischen Währungs- und Notenbankpolitik systematisch zu behandeln, die Auswirkungen der mit der Geldschöpfung verbundenen Preiserscheinungen auf Grund einer einheitlichen monetären Theorie unter Berücksichtigung des ökonomisch Notwendigen und ökonomisch Möglichen zu untersuchen.

Mit den rein banking-theoretischen, vor allem mit den theoretischen Grundsätzen der „gottgewollten Passivität der Handelsbilanz" habe ich in meiner Arbeit gebrochen und habe versucht, dieselben zu widerlegen.

Es ging hier weniger um einen Versuch, die meiner Arbeit zu Grunde liegende Theorie in ihrer Anwendung auf die Wirtschaft zu verifizieren, sondern um den Beweis, daß bei einer Währungspolitik, die wahrhaft richtig sein, mit den jeweiligen Wirtschaftsverhältnissen im Einklang stehen will, nur eine einzig wahre Theorie — die monetäre — zur Anwendung gelangen kann und muß. Die sich aus dieser Einstellung oft ergebende scharfe Kritik der Geld- und Kreditgebarung Lettlands ist nicht als ein „J'accuse" gedacht — Länder mit festeren und älteren Traditionen haben ähnliche Fehler gemacht — sondern als eine Kritik, die auf Grund der aufgezeigten Fehler gewisse Richtlinien für die einzuschlagende Politik vorzuzeichnen versucht.

Die Auseinandersetzung mit meinem Problem bot viele unerwartete Schwierigkeiten; diese bestanden vor allem im Mangel an spezieller Literatur, der noch geringen zeitlichen Entfernung der hier behandelten Geschehnisse, der engen Verknüpfung der Wirtschaft mit der Politik und dem Fehlen einwandfreier statistischer Erhebungen (besonders für die ersten Jahre nach der Staatsgründung), deren Gliederungsmethoden oft wechselten.

Ich halte es für meine angenehme Pflicht, an dieser Stelle Herrn Prof. Dr. Edgar Salin für die weitgehende Förderung meiner Arbeit durch Anregungen und Hinweise, die mir zu Teil wurden, meinen aufrichtigsten Dank auszusprechen.

An dieser Stelle sei auch den zuständigen Stellen der Latvijas Banka für die freundliche Überlassung der Berichte der Notenbank bestens gedankt.

B. Schur.

Basel, im Januar 1931.

Erster Teil.

Die Währungszustände in den ersten Jahren nach der Staatsgründung.

I. Abschnitt: Das Währungschaos.

Die bis zum Weltkriege im Gebiet des heutigen Lettland geltende Währung war der russische Rubel. Mit dem Vormarsch der deutschen Armee gelangten die deutsche Reichsmark, der Ostrubel und die Ostmark der Ostbank für Handel und Gewerbe, Darlehenskasse Ost, in den Umlauf. [1])

Die deutschen Okkupationsbehörden waren bestrebt, die zurückgebliebene Menge der russischen Rubel dem Verkehr zu entziehen und durch das deutsche Geld zu ersetzen. Durch Beschluß vom 20. Juli 1918 wurde der russische Rubel außer Kurs gesetzt und das deutsche Geld, die Reichsmark bezw. der auf der Markwährung basierende Ostrubel (= 2 M.) und die Ostmark (= 1 M.) zum alleinigen Zahlungsmittel erklärt. [2]) Für die Regelung der vertragsmäßigen Zahlungsverpflichtungen wurde ein Zwangskurs von 1 Rbl. = 1,50 M. festgesetzt, dem aber praktisch keine Bedeutung beigemessen wurde, da der russische Rubel faktisch doch im Umlauf blieb und seine tatsächliche Kursgestaltung sich auf der sog. „Schwarzen Börse" vollzog. Diese Institution hatte ihre eigenen Gesetze und unterschied streng zwischen den Zarenrubeln und dem Revolutionsgeld — Kerenski- und Dumarubeln — die von den zurückgekehrten Flüchtlingen ins Land gebracht wurden.

Zu den oben erwähnten Geldzeichen gesellten sich noch die Geldscheine der Stadtverwaltungen von Libau im Betrage von 1.786.066 Rubel und von Mitau — im Betrage von 595.187 Rubel. Diese Geldscheine wurden von der Okkupationsgewalt in einem bestimmten Umkreise als gesetzliches Zahlungsmittel anerkannt.

---

[1]) Vgl. dazu Lehnich, Währung und Wirtschaft in Polen, Litauen, Lettland und Estland 1923, S. 5 ff. und S. 166 ff.

[2]) Verordnungsblatt für Livland und Estland, Dorpat, 29. Juli 1918.

So lagen die Währungsverhältnisse zur Zeit der Staatsgründung (18. XI. 1918). Die noch lockere Staatsgewalt durfte nicht wagen, an die Schaffung eigener Zahlungsmittel oder an die Devalvierung des umlaufenden Geldes zu denken. Es fehlte ihr an Macht- und Finanzmitteln, und damit auch am notwendigen Vertrauen. Die „zeitweilige Regierung" mußte die geschaffene Lage gutheißen und die „allgemein gebräuchlich gewordenen Tauschmittel", den Ostrubel, wie auch den russischen Rubel, akzeptieren. Damit war die erste Aufgabe der „zeitweiligen Regierung" vorgezeichnet: das Verhältnis zwischen den im Lande kursierenden Geldzeichen zu ordnen, mit anderen Worten: eine Doppelwährung zu sanktionieren. Die zweite und weit schwierigere Aufgabe bestand in der Beschaffung von Geldmitteln für den noch im Werden begriffenen Staat.

Zu diesem Zwecke versuchte man Kredite zum Aufbau des Staates im Auslande zu erlangen. Schon in seiner Programmrede erklärte der erste Ministerpräsident Ulmanis, daß für die Bedürfnisse des Staates Mittel durch Realisierung einer Auslandsanleihe gefunden werden müßten. [3]) Aber zu einer Zeit, in der die allgemeine politische und wirtschaftliche Lage Europas höchst verwickelt war, in der durch den Krieg viele Werte vernichtet und die Währungsverhältnisse durch die Inflation allenthalben in kleinerem oder größerem Maße in Unordnung geraten waren, konnte man nicht an Auslandskredite denken und zwar umsoweniger, als es sich um einen Staat handelte, der de jure nicht anerkannt war. Die Regierung war daher gezwungen, ihr Augenmerk auf die Erschließung innerer Einnahmequellen zu richten. Um Steuern zu erheben und die 5%-ige Unabhängigkeitsanleihe zu realisieren, mußte man die beiden kursierenden Währungen in ein festes Verhältnis bringen. Vom Beibehalten der Markkernwährung — des Ostrubels — konnte nicht die Rede sein, da die Menge an russischen Rubeln in der Bevölkerung sehr groß war und durch den riesigen Strom von Flüchtlingen aus Sowjet-Rußland fortwährend vermehrt wurde. Diesen Umständen mußte das Finanzministerium Rechnung tragen, und daher erließ es am 23. Dezember 1918 folgende Verfügung: „Bei der Zeichnung der 5%-igen inneren Unabhängigkeitsanleihe wird Zaren-, Ost- und Dumageld entgegengenommen, wobei folgender Kurs einzuhalten ist: 1 Zarenrubel = 0,80 Ostrubel = 1,25 Dumarubel." [4])

---

[3]) Latvijas tautas padomes protokoli I. d. 22 Kap.

[4]) Pagaidu valdības vēstnesis, № 2 v. 23. Dez. 1918.

Das Finanzministerium ging in dieser Verfügung so weit, den Zarenrubel der Berechnung in anderen Zahlungsmitteln zugrunde zu legen; es geschah mit der Begründung, das russische Geld sei Staatsgeld, während das Ostgeld von einer Bank emittiert sei, und zur Zeit der Realisierung der Anleihe werde der Kurs ein beständiger sein; auch im Auslande werde der Kurs des russischen Rubels derselbe bleiben.[5]) Wenn sich auch diese Annahme als falsch erwies, so ist sie doch vom psychologischen Standpunkt aus betrachtet von großem Interesse; denn es wird nochmals die alte Erfahrung bestätigt, daß Geld, welches eine zeitlang eine reale Unterlage hatte, d. h. in Gold einlösbar war, das Vertrauen der Bevölkerung nicht verliert, selbst wenn sein Kurs schon zu sinken beginnt. Zu diesen psychologischen Tatsachen, die in der Überschätzung des russischen Rubels ihren Ausdruck fanden, kamen bald andere Gründe hinzu, die das Kursverhältnis zwischen dem Rubel und der Mark (= ½ Ostrubel) zugunsten des ersteren zu verschieben begannen. Es entstand nämlich eine verstärkte Nachfrage nach Zarenrubeln, die einerseits durch den Vormarsch der Bolschewisten, andererseits durch das Verlangen der zurückgekehrten Flüchtlinge nach Gleichsetzung des russischen Rubels mit dem Ostrubel zu erklären ist. Schon Ende Dezember begann man im Geschäftsverkehr den Zarenrubel dem Ostrubel gleichzusetzen, obwohl der Kurs an der Züricher Börse zur selben Zeit für 100 Zarenrubel 70 Frs. und für 100 Ostrubel 117 Frs. betrug. Die Regierung stellte sich auf den Boden der gegebenen Tatsachen und erließ am 28. Dez. 1918 ein Gesetz, wonach bei allen Zahlungen mit Ausnahme derjenigen an die Eisenbahnen[6]) Zaren-, Ost- und Dumarubel zu folgendem Kurse entgegengenommen werden mußten; 1 Zarenrubel = 1 Ostrubel = 1,15 Dumarubel.[7])

Die Regierung mußte noch eine zeitlang auf die Führung einer aktiven Währungspolitik verzichten, obwohl sie die fremden Geldarten zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt hatte, denn der Versuch, zwei voneinander unabhängige Währungen durch den Zwangskurs zusammenzukoppeln, war von vornherein zum Scheitern bestimmt, weil die wirtschaftlichen Mächte, die den Rubel und die Mark hoben oder senkten, zum großen Teil außerhalb Lettlands wirkten und die inneren Verhältnisse einen dauernden Einfluß auf die Gestaltung dieser beiden

---

[5]) Tautas padomes stenogramma Bd. I S. 56, 1920.

[6]) Die Eisenbahnen befanden sich noch in den Händen der deutschen Armee.

[7]) Mit dem Inkrafttreten dieser Verfügung wurde eine eigenartige Lage geschaffen, indem die Regelung für Anleihezahlungen eine andere war (vgl. die Verordnung v. 23. XII. 1918) als für gewöhnliche Staatszahlungen.

Währungen nicht auszuüben vermochten. [8]) Sogar in Zeiten eines relativen wirtschaftlichen Gleichgewichts konnten diejenigen Staaten, die sich zu einer Münzunion zusammenschlossen, durch ihre exodromische Politik die intervalutarischen Kurse nicht immer stabil erhalten. [9])

Infolge der bolschewistischen Invasion mußte die „zeitweilige Regierung" nach Libau übersiedeln. Die Bolschewisten setzten in dem okkupierten lettländischen Gebiet den Wert des Zaren-, Duma-, Kerenski- und Ostrubels dem von ihnen emittierten lettländischen Arbeiterrubel gleich und versuchten mit Hilfe verschiedener harter Strafandrohungen diese Relation beizubehalten. Die natürliche Folge dieser Verfügung war, daß das höher bewertete Geld aus dem Umlauf verschwand und nur die Kerenski- und die lettländischen Arbeiterrubel im Verkehr blieben. In der Zeit vom 8. April bis zum 8. Mai 1919 gelang es den Bolschewisten 4,231,140 Arbeiterrubel in den Verkehr zu pressen, die allerdings nach der bolschewistischen Herrschaftsperiode außer Kurs gesetzt wurden.

In dem südlichen, nicht besetzten Teil Lettlands änderte die „zeitweilige Regierung" die oben erwähnte Verfügung vom 28. XII. 1918 dahin, daß die Dumarubel als gesetzliches Zahlungsmittel außer Kurs gesetzt wurden, während die Gleichsetzung von Zaren- und Ostrubeln nochmals bestätigt wurde. [10])

Es sei noch die von der provisorischen Regierung den Stadtverwaltungen von Libau [11]) und Mitau [12]) erteilte Erlaubnis erwähnt, die begonnene Emission der Stadtbons fortzusetzen. Die erlaubten Emissionssummen beliefen sich für Libau auf 1,110,000 Rubel, für Mitau auf 512,430 Rubel.

Um diese Zeit wurde noch eine weitere Verordnung erlassen, nach der es verboten war, mehr als 3000 russische Rbl. nach Lettland einzuführen. Für die Einfuhr eines größeren Betrages war die Erlaubnis des Finanzministeriums erforderlich. Ohne Erlaubnis eingeführtes russisches Geld unterlag der Konfiskation. [13])

Diese Verordnung verfolgte offenbar zwei Zwecke. Erstens sollte die Verwendung von russischen Rubeln zu bolschewistischen Agitationen

[8]) Dieser Zwangskurs hat seine volle Gültigkeit nur für zentrische und parazentrische Zahlungen beibehalten, sofern er gelegentlich mit dem Börsenkurs zusammenfiel; andernfalls wurde in Auswirkung des Oresmisch-Greshamschen Gesetzes für die Zahlungen nur das „schlechtere Geld" verwendet.

[9]) Das gibt auch Knapp zu („Staatliche Theorie des Geldes" 1921 S. 253).

[10]) Latvijas Sargs № 14 v. 5. II. 1919.

[11]) Latvijas Sargs № 33 v. 27. III. 1919.

[12]) Latvijas Sargs № 73 v. 16. IV. 1919.

[13]) Latvijas Sargs № 34 v. 28. II. 1919.

verhindert werden; zweitens mußte der innere Geldmarkt vor einer von außen kommenden Vermehrung der Umlaufsmittel und vor Kaufkraftsenkung geschützt werden. [14])

Aber die Verfügung erreichte ihren Zweck nicht, weil eine genaue Grenzkontrolle nicht möglich war und der sich aus ihrer Umgehung ergebende hohe Gewinn jedes Risiko erträglich erscheinen ließ, sondern sie erschütterte die Stellung des russischen Rubels als gesetzliches Zahlungsmittel; den Ostrubel aber wollte man aus politischen Gründen nicht zum gesetzlichen Zahlungsmittel erheben. Diese Gründe und die Finanznot der Regierung gaben Anlaß zur Schaffung einer eigenen Währung.

II. Abschnitt: Der lettländische Rubel und die Vereinheitlichung der Währung in Lettland.

Für die Deckung der außerordentlichen Ausgaben kann der Staat seine Mittel im allgemeinen aus drei Einnahmequellen beziehen: aus außerordentlichen Steuern, Anleihen und aus der Vermehrung des Umlaufs an Zahlungsmitteln, d. h. der „Inflation als Besteuerungsmethode". Die „zeitweilige Regierung" versuchte zuerst mit Hilfe der zwei ersten Einnahmequellen die Mittel der Staatskasse zu vermehren. Zu diesem Zwecke wurden eine einmalige Kriegsgewinnsteuer im Beträge von 10 Millionen Zarenrubeln und einige indirekte Steuern, die im alten Rußland Geltung gehabt hatten, wieder eingeführt. Diesen folgte eine 5%ige innere Anleihe im Betrage von 10 Millionen Zarenrubeln, die später in eine Zwangsanleihe umgewandelt werden mußte, und zwar aus folgenden Gründen: abgesehen davon, daß die Ersparnisse der Bevölkerung gering waren, konnten die Ergebnisse der Zeichnung auf diese Anleihe 1) infolge der niedrigen Zinsen, die sie abwarf, (5% gegenüber 60% des Privatsatzes), 2) infolge des Mißtrauens der Bevölkerung gegenüber der Staatsgewalt und 3) infolge der fortwährenden Geldwertverschlechterung nur spärlich sein. Wie vorauszusehen war, versagten alle diese Geldquellen. „Von einer Steuerkraft der Bevölkerung Lettlands konnte aber dazumal überhaupt nicht die Rede sein, sondern lediglich von einer völligen Zahlungsunfähigkeit, die sich auf alle Wirtschaftszweige erstreckte." [15])

[14]) Ein anderer Ausweg, wie z. B. die von den Österreich-Ungarischen Nachfolgestaaten vorgenommene Abstempelung der im einheimischen Gebiet umlaufenden Noten, wäre für Lettland überhaupt nicht anwendbar gewesen, denn die Bevölkerung hätte infolge des Mißtrauens gegenüber der Staatsgewalt in keinem Falle ihre Noten zur Abstempelung bereit gestellt.

[15]) Salts, Das Steuersystem, in: Lettlands Ökonomist 1928, S. 32.

Der vernichtende Weltkrieg und der Bolschewisteneinfall hatten ganze Gebiete verwüstet. „Etwa 10% aller Baulichkeiten auf dem Lande waren völlig zerstört, weitere 20% schwer beschädigt, der Viehbestand auf etwa 60% reduziert, ebenso die Getreideanbaufläche". [16]) Auch die Industrie war durch die Evakuierung aller Maschinen (etwa 60,000 Waggons) ins Innere Rußlands vollständig lahmgelegt. Dazu kam die Besetzung des größten Teils Lettlands durch die bolschewistischen Truppen, die die kleine Zahl der Steuerzahler auf ein Minimum zusammenschrumpfen ließ. Es handelte sich um Sein oder Nichtsein, und die Regierung mußte das letzte Mittel — die Finanzierung des Staatsbedarfs durch die Emission von Zahlungsmitteln — anwenden. „Eine Regierung kann durch dieses Mittel leben, wenn sie durch kein anderes mehr leben kann. Es ist diejenige Form der Besteuerung, der das Publikum am schwersten auszuweichen vermag, und die selbst die schwächste Regierung durchsetzen kann, auch wenn sie sonst nichts mehr durchsetzen kann." [17])

Am 29. Januar 1919 wurde auf der Ministerkabinettsitzung in Libau folgender Beschluß gefaßt: „In Anbetracht des Mangels an Kleingeld wird beschlossen, lettländische Staatskassenscheine (auf „lettländische Rubel" lautend) zu emittieren. [18]) Diese Staatskassenscheine sollen durch das Gesamtvermögen und die Einnahmen des Staates gesichert sein und zeitweilig Geldfunktionen erfüllen". [19]) Eine entsprechende Verordnung erschien am 4. April 1919. [20]) Die Höhe der geplanten Emission betrug 25 Millionen Rubel. Kurz vor der Veröffentlichung dieser Verfügung hatte die „zeitweilige Regierung" folgende Bestimmung erlassen: „1. Bei allen Zahlungen ist ebenso wie das lettländische Geld auch Ost- und Zarengeld zu folgendem Kurs entgegenzunehmen: 1 lettländischer Rubel = 1 Ostrubel = 2 Mark = 1,50 Rubel Zarengeld. [21]) 2. Verträge, die vor dem Tage der Veröffentlichung dieser Verfügung abgeschlossen worden sind, sind in der in ihnen vorgesehenen Valuta zu erfüllen. 3. Die Geldeinheit

---

16) Ballod, Die Finanzen der Ostsee (Rand)-Staaten im „Handb. d. Finanzwissenschaft", Bd. III. 1928, S. 252.

17) Keynes, Ein Traktat über Währungsreform 1924, S. 42.

18) Im Folgenden werden wir sehen, daß es sich nicht um die Behebung des Kleingeldmangels, wie das Gesetz besagt, sondern um die Deckung der Ausgaben der Regierung handelte.

19) Angeführt bei Siew, Lettlands Volks- und Staatswirtschaft 1925, S. 13.

20) Latvijas Sargs № 63, 4. IV. 1919.

21) Dieser Zwangskurs wurde später dahin abgeändert, daß ein lettländischer Rubel statt 1.50 — 2 Zarenrubeln gleichgesetzt wurde. Veröffentlicht in Valdības Vēstnesis № 7, 1919.

bei allen Steuern ist der lettländische Rubel. 4. Die früheren Verfügungen der „zeitweiligen Regierung" über den Geldkurs werden aufgehoben."[22]) Durch diese Verordnung, die das Dreiwährungssystem sanktionierte, wurde eine neue Phase in der Geldpolitik Lettlands eingeleitet. Die Regierung versuchte mit Hilfe einer langen Reihe von Verordnungen, Gesetzen und Verboten die Geldverhältnisse aktiv zu regulieren. Diese Geldpolitik, die im Gelde nur „das Geschöpf der Rechtsordnung" [23]) sieht, und die in Lettland so weit ging, drei politisch und wirtschaftlich von einander unabhängige Währungen durch einen Zwangskurs zusammenzukoppeln, mußte, wie wir noch im Laufe unserer Arbeit sehen werden, versagen. Wohin die ungehemmte etatistische Geldpolitik zu führen vermag, hat uns die Periode der Kriegs- und der Übergangswirtschaft nicht nur in Lettland, sondern in allen kriegführenden Staaten mit ihrer hochgradigen Geldwertverschlechterung — Inflation — gezeigt.

Eigentlich wäre nach dem Greshamschen Gesetz zu erwarten, daß der „schlechte" lettländische Rubel die „guten" Zaren- und Ostrubel aus dem Verkehr verdrängte; aber der lettländische Rubel konnte damals selbst die Funktion des schlechten Geldes noch nicht erfüllen, weil er quantitativ (bis zum 1. VIII. 1919 1,480,000 Rbl.), nicht imstande war, den Geldbedarf der lettländischen Volkswirtschaft zu dekken. Trotz des geringen Bestandes weigerte sich die Bevölkerung, das lettländische Geld als vollwertig anzuerkennen, und dies mit Recht, denn der lettländische Rubel stand in keinem natürlichen Zusammenhang mit dem umlaufenden Gelde, sondern wurde der Bevölkerung als neues, ihr nicht geläufiges Geld auf dem Zwangswege aufgedrängt. Zwar war die neue Währung in einem rekurrenten Anschluß an die im Verkehr umlaufenden Währungseinheiten entstanden aber dieser Anschluß war nicht auf dem Wege einer natürlichen Anpassung — der Einlösungspflicht in die bereits vorhandenen Geldeinheiten — zustande gekommen, sondern durch einen Akt der Gewalt. Dadurch wurde die Kontinuität des Geldwertes unterbrochen, denn „das Geld muß im Augenblick des Beginnes seiner Geldfunktion bereits objektiven Tauschwert besitzen . . . Der Geldwert der Vergangenheit wird in die Gegenwart mitgenommen und von ihr umgestaltet; der Geldwert der Gegenwart geht in die Zukunft über, die ihn wieder umbildet". [24])

---

22) Latvijas Sargs, № 56, 27. III. 1919.

23) Knapp, a. a. O. S. 1.

24) Mises, Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. 1924, S. 88.

Auch der Umstand, daß die Schaffung des lettländischen Rubels aus der Finanznot hervorgegangen war, erhöhte das Mißtrauen der Bevölkerung gegenüber dem neuen Zahlungsmittel.

Die bunte Reihe politischer Umwälzungen war fast jedesmal von einer Einführung neuer Währungen begleitet, was die Währungsverhältnisse in Lettland immer verwickelter gestaltete. „Die bolschewistische Raubwirtschaft in der Zeit vom 2. Januar bis zum 22. Mai 1919 und der darauffolgende kurze, aber vernichtende Krieg zwischen der zeitweiligen Ulmanis-Regierung und der sog. Niedra-Regierung hatten das Wirtschaftsleben Lettlands völlig erschüttert. Große Mengen realer Güter wurden entweder ausgeführt oder vernichtet. Dagegen hatte sich die Umlaufsmenge von verschiedenen wilden Geldzeichen im Lande bedeutend vergrößert. Während der Herrschaft der Bolschewisten war das Land von Zaren-, Duma- und Kerenskirubeln überflutet ... Der Zarenrubel war zu dieser Zeit die einzige Ausfuhrware Sowjetrußlands". [25])

Diese Situation wurde bald im Auslande erfaßt, und der Kurs des Zarenrubels sank rasch: in Schweden auf 10 Goldkopeken und in Deutschland sogar auf 8 Kopeken. Angesichts dieser Kursverschlechterung mehrten sich in Lettland die Stimmen, die die Außerkurssetzung des Zarenrubels verlangten. Dieser Ansicht stand eine radikalere Meinung gegenüber, die nicht nur für die Außerkurssetzung des Zarenrubels, sondern auch für die des Ostrubels eintrat und die Rettung in der Ausgabe eigenen Geldes sah, das als einziges Zahlungsmittel zu gelten hätte. [26]) Andere wollten dagegen unbedingt an dem Zarenrubel festhalten, dessen Kursverschlechterung sie auf die augenblicklich ungünstige Stellung Rußlands in der Weltwirtschaft zurückführten, und warnten vor der andauernden Vermehrung des eigenen Geldes, das infolge der fehlenden Deckung (nicht der Einlösbarkeit) dem größten Mißtrauen begegnen würde. [27]) In dem Verkennen des Zweckes der Deckung für das emittierte Geld standen die Vertreter dieser Meinung nicht allein. Diese Erscheinung, auf die wir im Laufe unserer Arbeit noch näher eingehen werden, war typisch für den größten Teil der inflationierenden Länder. Hier sei nur die treffende Erklärung Schumpeters angeführt, der die einzige Bedeutung der Deckung in der „Sicherung der Marktgeltung der Geldzeichen" sieht. [28]) Diese Sicherung

[25]) Siew, a. a. O. S. 17.

[26]) Kārkliņš, Mūsu naudas reforma, 1927, S. 21.

[27]) a. a. O. S. 17 ff.

[28]) Schumpeter, Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige, im Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Bd. 44, 1917/18 S. 665.

kann seiner Meinung nach auf zweierlei Arten geschehen: direkt, durch den Stoffwert des Geldes, oder indirekt, durch die Pflicht zur Einlösung in diesen Stoff. Die Sicherung selbst ist nicht ganz vollkommen, aber doch in hohem Maße gegeben. „Das Wesen der Sicherung liegt aber nicht darin, daß man sich durch die Geldzeichen Gold und dafür Ware beschaffen kann: um Geld ist es weder dem Verkäufer noch dem Inhaber des Geldzeichens zu tun. Das Wesen der Sicherung liegt vielmehr in der Tatsache, daß der Stoffwert des Geldzeichens (direkte Sicherung) oder aber das Bestehen des Anspruchs (indirekte Sicherung) die beliebige Vermehrung der Geldzeichen verhindert." [29])

Zweifelsohne konnte man den lettländischen Rubel schon ein paar Monate früher, als man das getan hat, zum alleinigen Zahlungsmittel erklären, denn „ein uneinlösliches Papiergeld braucht noch nicht wertlos zu sein, solange es in irgend einem Wirtschaftsgebiet gesetzliche Zahlungskraft hat, also die Möglichkeit besteht, in diesem Gebiet Waren oder Dienstleistungen zu kaufen oder öffentliche Abgaben zu entrichten (Steuerfundation)." [30]) Aber dieser Funktionswert wurde wesentlich dadurch gemindert, daß die Bevölkerung sich gegenüber der Aufnahme des lettländischen Rubels ablehnend verhielt und sich für die Abwicklung ihrer Geschäfte, wie vorher, des Zaren- und Ostrubels bediente. Sie schätzte das fremde Geld und bediente sich desselben, nicht weil es gut und beständig war, sondern weil die Wertschwankungen des lettländischen Rubels noch größer waren und das wertbeständigere Geld sich daher einer besonderen Vorliebe bei der Bevölkerung erfreute. Wohl konnte der Staat durch das Gesetz erzwingen, daß der Gläubiger den lettländischen Rubel zur Begleichung der Schuld entgegennahm, aber er konnte nicht verhindern, daß der Gläubiger dem Schuldner die Zahlung in Zaren- oder Ostrubeln höher anrechnete. Dieser Zustand wurde dadurch noch bedenklicher, daß die Regierung infolge der wachsenden Ausgaben immer neue Geldmengen in den Verkehr zu pressen versuchte. Dem vermehrten Geldangebot stand keine entsprechende Nachfrage gegenüber. Daher galt es für die Regierung, gewaltsam — wiederum durch das Gesetz — das Umlaufsgebiet des lettländischen Rubels und damit die Nachfrage zu vergrößern und zwar durch das „Gesetz über das alleinige Zahlungsmittel und Regelung der früheren Verträge und Schulden" vom 18. III. 1920. [31])

---

[29]) a. a. O. S. 643.

[30]) Gruntzel, Geldwert und Wechselkurs, 1923, S. 20.

[31]) Lik. un vald. rīk. kr. 1920. g. № 181.

Dieses Gesetz bestimmt, daß das einzige legale Zahlungsmittel in Lettland der lettländische Rubel und daß die Tilgung der Schulden und die Leistung von Zahlungen in lettländischen Rubeln zu erfüllen sei. Das bezog sich nicht auf Export- und Importgeschäfte, auf Operationen von Kreditinstituten mit dem Auslande, Geldwechselgeschäfte und auf Rechtsgeschäfte, deren Erfüllung im Auslande vorgesehen ist.

Bei der Festsetzung des Umrechnungsverhältnisses zu den anderen Währungen wurde, wenn der Vertrag vor dem 1. I. 1918 abgeschlossen worden war, 1 lettl. Rbl. = 1½ deutschen M. = 1½ Z. Rubeln und für Verträge, die zwischen dem 1. Januar 1918 und dem Tage des Inkrafttretens dieses Gesetzes abgeschlossen worden waren, 1 lettl. Rbl. = 2 deutschen M. = 2 Z. Rubeln gleichgesetzt.

Besonders einschneidend war die Bestimmung, daß der Schuldner innerhalb eines Zeitraumes von 6 Monaten, [32]) gerechnet vom Tage der Ausgabe des Gesetzes, alle bis zu diesem Tage erhobenen Geldforderungen, einschließlich der hypothekarischen, aber ausschließlich der Forderungen periodischer Zahlungen, völlig oder zum Teil vor dem gesetzlich vorgeschriebenen oder bestimmten Termin und unabhängig von der Kündigung der Schuld, befriedigen konnte.

Dieses viel umstrittene Gesetz bedeutete nicht nur eine Verneinung des Aufwertungsgedankens, sondern ging noch weiter, indem es das Wertverhältnis der Währungen, wie es faktisch im März 1920 bestand, gewaltsam noch mehr zugunsten der Schuldner verschob.

Am Tage des Erlasses des oben erwähnten Gesetzes war der Börsenkurs des lettländischen Rubels 5,8 Goldcts. und der des russischen Rubels 5,7 Goldcts., aber Schulden konnte man mit 2,9 Goldcts. für einen russischen Rubel begleichen. Der Kurs der deutschen Mark war noch höher, nämlich 7,7 Goldcts., so daß hier eine noch stärkere Kursverschiebung bei der Schuldbegleichung entstand. Wie wir sehen, hat dieses Gesetz eine einseitige Begünstigung des Schuldners herbeigeführt, indem für die Abtragung der Schuld der Debitor die günstige Lage, die durch den niedrigen Kurs des lettländischen Rubels für ihn entstand, ausnutzen konnte. Man war der Meinung, daß diese Bestimmung zu starker Nachfrage nach lettländischem Gelde führen werde. Aber man hatte nicht in Betracht gezogen, daß das Geld eine Anweisung auf einen Teil des Sozialprodukts ist und daß der Gläubiger infolge seines Mißtrauens in die Währung den Anspruch auf diesen Teil sofort geltend machen konnte.

[32]) Diese Bestimmung wurde später dahin abgeändert, daß die Schuldentilgung innerhalb eines Jahres erfolgen konnte.

„Definitiv ist Geld vom ökonomischen Standpunkt überhaupt niemals, wahrhaft definitiv ist nur der Konsumakt: das Geld ist immer nur ein Mittelglied, die Geldzahlung immer nur ein provisorischer Ruhepunkt im Ablauf der ökonomischen Kausalkette.“ [33])

Daher vermochte dieses Gesetz der fortschreitenden Geldentwertung nicht Einhalt zu tun, obwohl die Nachfrage nach dem lettländischen Rubel durch dasselbe und durch ein weiteres über die Aufhebung des Moratoriums gesteigert wurde und infolgedessen das lettländische Geld allmählich in den Verkehr drang.

III. Abschnitt: Die Inflationssteuer.

„Inflation ist übermäßige Geldschöpfung. Eine willkürliche Vermehrung des Zahlungsmittelumlaufs, die wede durch die Steigerung der Gütererzeugung, noch des Güterumsatzes begründet ist. [34]) Diese übermäßige Geldschöpfung setzt immerhin eine Vorstellung von einer ursprünglich mäßigen Geldschöpfung voraus, die in einem mehr oder weniger bestimmten Verhältnis zur Gütererzeugung und zum Güterumsatze gestanden hat. Und im Mangel der Vorstellung eines normalen Geldschöpfungszustandes liegt die Eigenart der lettländischen Inflation. Der lettländische Staat ist nicht von einem Umlauf wertvoller Zahlungsmittel, die sich eine längere Zeit im Verkehr befanden und den Bedürfnissen der Volkswirtschaft entsprachen, zu einer übermäßigen Geldschöpfung übergegangen, sondern das aus budgetären Gründen emittierte Geld wirkte von Anfang an inflatorisch. Schon die erste Geldmenge wurde mit Mißtrauen empfangen und hatte eine Preissteigerung zur Folge. Daher war die Regierung gezwungen, nicht nur durch immer ansteigende Emissionen eine geldwertzerstörende Politik zu treiben, sondern zugleich mit allen Mitteln danach zu streben, dem lettländischen Gelde einen Wert zu verschaffen, um es für den Verkehr begehrenswert zu machen. Es wird sich im Laufe der Arbeit zeigen, daß die Kursverschlechterung des Rubels Hand in Hand mit Verfügungen geht, die eine Besserung des Geldkurses erstreben, damit überhaupt erst die Möglichkeit erlangt werden kann, mit Erfolg Inflation treiben zu können. In der Staatswirtschaft heißt inflationieren: besteuern. Und diese Inflationssteuer bezahlt jeder, der Geldscheine besitzt, da der fortgesetzte Druck dieser Scheine die Preise treibt, das Geld entwertet —

[33]) Schumpeter, a. a. O. S. 664.

[34] Hantos, Das Geldproblem in Mitteleuropa, 1925, S. 5.

folglich den privaten Konsum drückt und dem Staate die tatsächliche Kaufkraft (in der Höhe der erfolgten Geldentwertung) verleiht. Nach der Berechnung von Karklins hat die Regierung durch den Druck des Papiergeldes 24,4 Millionen Goldlat (Goldfranken) in ihre Kassen geleitet. Zur Zeit der Inverkehrssetzung des lettländischen Geldes hatte sein Kurs [35]) 1,10 Rbl. pro Goldlat betragen, und in der Zeit bis zum 1. Januar 1920 sank der Kurs auf 10 Rbl. pro Goldlat, so daß die im Umlauf befindlichen 110 Millionen Rbl. nur einen Wert von 11 Millionen Goldlat aufweisen konnten. [36]) Demnach hat die Regierung 13,4 Millionen Goldlat an Inflationssteuern eingenommen. Dagegen hatten die 1031 Millionen Rbl., die sich am 1. Januar 1921 im Umlauf befanden, nur einen Goldwert von 31 Millionen Goldlat, so daß der Goldwert des in Umlauf befindlichen Geldes sich im Laufe eines Jahres auf nur 6,6 Millionen Lat erhöhte, obwohl der Nominalumlauf fast um das Zehnfache angestiegen war. Daher mußte die Regierung, um einen bestimmten Betrag der Inflationssteuer eintreiben zu können, immer größere Beträge an lettländischem Gelde in den Verkehr setzen und dies immer häufiger wiederholen.

Angesichts der oben geschilderten Verhältnisse läßt sich die Behauptung aufstellen, daß der Erfolg einer solchen Steuer entschieden von der Stellung der Bevölkerung zum emittierten Gelde abhängt. Während die Bevölkerung bei einem früher wertbeständigen Gelde die Folgen der Inflation erst allmählich merkt, nachdem die neuen Geldscheine eine Zeit lang im Umlauf gewesen sind, und langsam einen Ausweg findet, indem der Einzelne die Last dieser Steuer auf einen anderen abzuwälzen versucht, so war es der Bevölkerung Lettlands vom Beginne der Emission an ganz klar, aus welchen Gründen die Regierung diesen Schritt unternommen hatte, und daher begann jeder, nachdem die erste Geldmenge in Verkehr gesetzt worden war, sich möglichst schnell dieses Geldes zu entledigen, um der Besteuerung zu entrinnen. Das lettländische Geld büßte seine Funktionen als Wertaufbewahrungs-, Preisausdrucks- und sogar als Tauschmittel nicht allmählich ein, wie es in den meisten stark inflationierenden Ländern der Fall war, sondern von Anbeginn seiner Existenz hat sich die Bevölkerung hartnäckig geweigert, ihm auch nur die Funktion als Tauschmittel zuzuerkennen. [37]) Darum hat sich der Großhandel immer eines wertbeständigeren Geldes

[35]) Nach der Berechnung des Steuerdepartements.

[36]) Kārkliņš, a. a. O. S. 55.

[37]) In Deutschland mußte der Dollarkurs erst auf 1.100.000 Mark (Juli 1923) ansteigen, um die Erscheinung der sog. Repudiation auszulösen. (Schacht: Die Stabilisierung der Mark 1928, S. 52).

bedient, und die inflationistische Wirkung des lettländischen Rubels konnte sich nur, im Kleinhandel auswirken (in dem Teil des Handels, in dem die Inflation in anderen Ländern ihr natürliches Ende findet) und zwar vorwiegend unter Anwendung von Gewaltmitteln.

Wie wir schon oben ausführlich dargestellt haben, hat das Versiegen der finanzpolitischen Einnahmequellen die lettl. Regierung auf die geldpolitische Einnahmequelle — die Inflation — verwiesen. Zwar hat sich die Emissionstätigkeit der Regierung bis Juli 1919 in mäßiger Höhe bewegt. Von der erlaubten Summe von 25 Millionen Rbl. wurden nur 1,480,000 Rbl. in den Verkehr gesetzt. Aber im Juli hat diese Emissionspolitik eine wesentliche Änderung erfahren, indem die Ausgaben der Regierung für die Kriegsführung stark anwuchsen und sie dadurch zu fortgesetztem Druck des Papiergeldes genötigt wurde. Schon im August sah sie sich gezwungen, dem Volksrat wieder ein Gesetzesprojekt über eine neue Emission in der Höhe von 75 Millionen Rbl. zu unterbreiten, welches auch vom Volksrat genehmigt wurde. Während bei der Erteilung des ersten Emissionsrechts von 25 Mill. Rbl. die höchsten emittierten Scheine nur auf 25 Rbl. lauteten und nur 20% des Gesamtbetrages ausmachen durften, betrug bei der zweiten Emission die Ausgabe von 25- und 100-Rubelscheinen schon 66%, was uns klar beweist, daß von nun an das Hauptgewicht auf die Emission der größeren Geldscheine für die Bestreitung der angewachsenen Ausgaben gelegt wurde. Im Zusammenhang mit dieser zweiten Emission wurde folgende Übergangsformel angenommen: „In Anbetracht dessen, daß: a) die Emission von Staatskassenscheinen in großem Umfange den Kurs des lettländischen Geldes ungünstig beeinflussen könnte, b) daß die Steuern in geringem Umfange eingelaufen sind, c) daß die Realisierung der neuen Anleihe sehr langsam vor sich geht, d) daß eine Unbestimmtheit in der Währungsfrage Verwicklungen im Wirtschaftsleben hervorrufen kann, erachtet es der Volksrat für notwendig, daß an die Emission von Staatskassenscheinen sehr vorsichtig herangegangen werden muß, wobei man sich auf das Allernotwendigste beschränken muß und Mittel, sei es durch Steuern, sei es durch eine freiwillige oder eine Zwangsanleihe, beschafft werden müssen. Gleichzeitig soll der Frage der beschleunigten Regelung der lettländischen Währung und der Gründung einer Emissionsbank größere Aufmerksamkeit geschenkt werden.“ [38]) Die Genehmigung der Emission mit dieser Übergangsformel ist charakteristisch für die ganze Währungspolitik Lettlands. Einerseits wird

[38]) Lik. un rīk. krāj. 1919. g., 128.

die Geldmenge im Verkehr fortwährend vermehrt, andererseits werden Vorkehrungen getroffen, die den Zweck haben, die Auswirkung der Vermehrung der Geldmenge auf den Wert des umlaufenden Geldes zu verhüten. Und dieser Widerspruch in der Währungspolitik Lettlands tritt während der ganzen Inflationsperiode zu Tage.

Die Bedrohung des Staates durch die Truppen Bermondts am 8. X. bewirkte eine weitere Zunahme der Ausgaben. Die Regierung mußte dem Volksrat wieder eine Gesetzesvorlage über eine Emission von 100 Mill. Rubel unterbreiten, die auch ohne wesentliche Einwendungen angenommen wurde.[39]) Bis zum Jahre 1920 waren die allgemeinen politisch-wirtschaftlichen Verhältnisse so verworren, das man nicht an die Aufstellung eines regelrechten Staatsbudgets denken konnte; die ständig anwachsenden Staatsausgaben wurden budgetlos hingenommen und mit Hilfe der Papiergeldpresse gedeckt. Im Zeitraum vom 1. IV. 1919 bis zum 1. I. 1920 hat die Regierung 66,4% ihrer Ausgaben durch den Druck der Geldscheine bestritten. Ein Voranschlag des Staatshaushalts konnte anfangs nur für das erste Viertel des Jahres 1920 aufgestellt werden. Die Einnahmen wurden mit 686,19 Millionen Rbl. veranschlagt; davon sollten 55 Millionen Rbl. durch Staatsanleihen, aufgebracht werden, 226,44 Millionen Rbl. durch Papiergeldemissionen und 89,10 Millionen Rbl. durch Kreditoperationen. Insgesamt ergab sich also ein Defizit von 370,54 Millionen Rbl., an dem das Verkehrsministerium mit 285,37 Millionen Rbl. und die Armee mit 135,73 Millionen Rbl. beteiligt waren. Die Vollziehung dieses Vierteljahresbudgets ergab jedoch einen Einnahmebetrag von nur 179,13 Millionen Rbl., davon entfielen auf die Papiergeldemission 109,25 Millionen Rbl. oder 61% des Gesamtbetrages. Die Deckung dieses Defizits verlangte eine weitere Emission in der Höhe von 200 Millionen Rbl., die am 18. III. vom Volksrat genehmigt wurde, mit der Bestimmung. „Von dem obengenannten Betrag sind 50 Millionen Rbl. wie folgt zu verwenden: 25 Millionen Rbl. zur Waldexploitation, 5 Millionen Rbl. für Torfgewinnung und 20 Millionen Rbl. für den Flachsankauf.“ [40]) Man glaubte, mittels des Papiergelddrucks neue Sachwerte schaffen zu können. Noch deutlicher tritt diese Meinung in der Genehmigung der Emission vom 3. Juni hervor. Die Emission von 500 Millionen Rbl. sollte im Ganzen zur Förderung der Wirtschaft verwandt werden, und zwar der Landwirtschaft und Fischerei; zur Einrichtung der Jungwirtschaften 140 Millionen Rbl.; zur Hebung von Industrie und Schiffahrt 105 Mil-

[39]) Lik. un rīk. krāj. 1919. g., 146.

[40]) Valdības Vēstnesis, 1920 v. 26. III. № 71.

lionen Rbl., zur Exploitation von Wäldern 50, zur Torfgewinnung 15, zur Einführung des Spiritusmonopols 50, zur Anschaffung von Eisenbahnmaterial 70 und zum Ankauf von Flachs und Häuten 50 Millionen Rbl.[41])

Wenn bis zur Märzemission das Papiergeld im großen Ganzen dem Verbrauch zugeführt wurde, so bemühte man sich von diesem Zeitpunkt an, das emittierte Geld auch der Wirtschaft zuzuführen. Man hat versucht, die „produktive" der „konsumtiven" Inflation gegenüber zu stellen, und es wurde für die Verminderung der Staatsausgaben nicht eingetreten, um der übermäßigen Papiergeldschöpfung Einhalt zu tun, sodern um auf diesem Wege „ersparte" Gelder dem Import zwecks Erneuerung der Wirtschaft dienstbar zu machen.[42]) Abgesehen davon, daß der Teil der Gelder, die dem Importhandel zugute kamen, auf den Kurs des Rubels (nach der Zahlungsbilanztheorie) einen Druck ausübten, konnte der Einfluß des in übermäßigen Mengen gedruckten Geldes die Wirtschaft nicht beleben. Die Erfahrung der letzten Jahre hat bewiesen, daß die vernichtenden Folgen der Inflation ebensogut durch eine übertriebene Zuführung von Krediten an die Wirtschaft wie durch eine Finanzierung des staatlichen Bedarfs entstehen können. Als diese „produktive" Papiergeldinflation eine verstärkte Nachfrage nach Produktionsgütern auslöste, die sich auf eine künstlich erzeugte Kaufkraft stützte, und nicht auf die natürliche Sparkraft, kamen die Folgen dieser weisen Politik in der verstärkten Preissteigerung und Kursverschlechterung des lettländischen Rubels schnell zum Ausdruck. Dies führte zu einer weiteren Emission im Dezember in der Höhe von 520 Mill. Rbl., deren Betrag, nach Abzug von 20 Mill. Rbl. für die Arbeiterversicherung, zur Deckung des Budgetdefizits verwandt werden mußte.[43]) Wie vorauszusehen war, reichte diese Emission nicht aus, um bei einer immer fortschreitenden Geldentwertung die Einnahmen und Ausgaben in Einklang zu bringen; daher reichte die Regierung dem Volksrat wieder ein neues Emissionsprojekt ein mit der Erklärung, daß die bis jetzt erlaubten Emissionen (1420 Millionen Rbl.) nicht nur zur Deckung des Staatsbudgetdefizits und zur Förderung der Wirtschaft, sondern, was besonders interessant ist, auch zum Kampf gegen die Preissteigerung Verwendung gefunden hatten.[44]) Außerdem wurde auf die ungünstige Ernte vom Jahre 1920 hingewiesen, die im Vergleich

[41]) Lik. un rīk. kr. 1920. g., 184.
[42]) Vitols, Valutas jautājums im „Ekonomists", 1920, № 11.
[43]) Lik. un rīk. kr. 1920, 255.
[44]) Im Folgenden wird noch darauf eingegangen werden.

zur Vorkriegszeit nur ein Drittel der Menge der Hauptgetreidearten ausmachte. Dieser Umstand, der der schlechten Witterung und den Kriegsfolgen zugeschrieben wurde, war durch die ungünstigen Konjunkturverhältnisse auf den ausländischen Märkten noch verschärft worden, die nicht die Möglichkeit gaben, die aufgespeicherten Flachs- und Holzvorräte zu realisieren. Die Flachsvorräte erreichten bereits im März 1921 eine Höhe von 3000 t., die Vorräte an Leinsaat 2500 t. und die an Holz 30,000 Standart.

Nach einer längeren Diskussion, in der man auf die prekäre Lage der Staatsfinanzen hinwies, wurde am 18. III. 1921 diese letzte Emission in der Höhe von 1,100 Millionen Rbl. vom Volksrat genehmigt. Dies war die letzte Phase der Finanzierung des Staatsbedarfs mit Hilfe des Papiergelddrucks. Im Anschluß an das oben Erwähnte ist es nicht ohne Interesse, den Voranschag dem Endergebnis des Staatsbudgets für das Jahr 1920/21 gegenüberzustellen:

	Voranschlag	Wirkliches Ergebnis	
Einnahmen	3,234,9	2,268,6	in Millionen Rbl.
Ausgaben	3,234,9	2,488,1	

Es ergab sich somit eine Differenz von 219,5 Millionen Rbl., die aus den der Staatskasse zur Verfügung stehenden Mitteln (Depositen) vorgestreckt wurde und die natürlich nachher gedeckt werden mußte. Zieht man die Tatsache in Betracht, daß unter den Einnahmen Staatskassenscheine im Betrage von 1,352,5 Millionen Rbl. und Staatsanleihen im Betrage von 13,1 Millionen Rbl. vorhanden waren, so beziffert sich das wirkliche Gesamtdefizit des Staatsbudgets für das Jahr 1920/21 auf 1585,1 Millionen Rbl. wovon 913,5 Millionen Rbl. auf die Staatsunternehmungen entfielen, die man gerade dazu ins Leben gerufen hatte, um die Einnahmen zu vergrößern. Solche Versuche, mit Hilfe verschiedener Privilegien und Monopole die Mittel der Staatskasse zu vergrößern, reihten sich aneinander. An dem Wirtschaftskörper wurden verschiedene Experimente vorgenommen, die endlich zur Ausschaltung der Privatinitiative führten und in eine Zwangswirtschaft ausliefen. „Der Geist Kerenskis schwebte noch im großen und ganzen in den von Rußland losgetrennten baltischen Gebieten. Die ganze Atmosphäre war von Experimenten auf dem Wirtschaftsgebiete durchtränkt. Dazu kamen noch die zugespitzten sozial- und nationalpolitischen Verhältnisse, bei welchen eine ruhige sachgemäße Lösung des verwickelten Geldproblems ganz unmöglich war.“ [45])

[45]) Siew a. a. O. S. 35 ff.

IV. Abschnitt: Der Wert des lettländischen Rubels.

1. Kapitel: Der Binnenwert des Rubels.

„Unter der sog. Quantitätstheorie verstehen wir eigentlich jede Preis- oder Geldtheorie, welche zwischen der Menge des Geldes und den Geldpreisen eine enge Beziehung derart annimmt, daß die Geldvermehrung die Preise steigert, Geldverringerung sie [46]) senkt." Aber bei der Inflation kommt es nicht bloß auf die effektiv umlaufende Geldmenge und ihre Zirkulationsgeschwindigkeit an, sondern auch auf ein psychologisches Moment, das Moment des Vertrauens auf die Währung. Während der Inflation war zu beobachten, daß sogar die Erwartung einer Geldvermehrung bereits preissteigernd wirkte, bevor die Vermehrung selbst eingetreten war. „Das Bewußtsein der privaten Bankleitungen, daß sie für Schatzwechsel und Staatsanleihen jederzeit Papiergeld bekommen können, führte naturgemäß dazu, diese Schatzwechsel ebenso zur Depositendeckung zu rechnen, wie man es bisher mit dem baren Gelde und Guthaben bei der Notenbank getan hat, und auf dieser Basis den Kreditbau entsprechend zu erweitern; die Unternehmer wiederum, die jederzeit mit dieser Kreditexpansion rechnen konnten, haben diese immer wieder, noch bevor sie effektiv erfolgt war, bei der Bemessung ihrer Nachfrage nach Produktionsmitteln und mithin auch der Preise vorausgesetzt, so daß die Preissteigerung der Krediterweiterung meist vorangehen und diese als eine Folge jener erscheinen konnte." [47]) Im Falle Lettlands haben wir es mit einer Volkswirtschaft zu tun, deren Geld- und Kreditwirtschaft sich erst zu entwickeln begann. Alles war noch im Werden. Diese Entwicklung wurde durch die Unsicherheit der wirtschaftlichen Verhältnisse noch stark gehemmt. Die Lombard- und anderen Bankoperationen bewegten sich in sehr engen Bahnen, das Wechselgeschäft wurde überhaupt erst in der zweiten Hälfte des Jahres 1921 aufgenommen. Daher scheiden die Bankzahlungsmittel (Cassel) als maßgebender Faktor für die Preissteigerung in Lettland aus. Der Verkehr nahm den Rubel mit Mißtrauen auf, und daher schossen die Preise, die in lettländischem Gelde ausgedrückt werden mußten, in die Höhe. Als eine typische Inflationsfolge zeigte sich die sog. Flucht in die Sachwerte, die in Lettland sofort nach dem Eindringen des Rubels einsetzte. Niemand wollte

---

[46]) Altmann, Quantitätstheorie, im Handwörterbuch der Staatswissenschaften Bd. VI. 1910.

[47]) Palyi, Ungelöste Fragen der Geldtheorie (in der Festgabe für Lujo Brentano Bd. II. 1925).

lettländisches Geld haben, alles stürzte sich auf den Erwerb von Waren, Valuta oder irgendwelchen anderen möglichst beständigen Werten. Der Drang, sich so schnell wie möglich vom Rubel zu trennen und den Verlust auf andere Personen abzuwälzen, hatte ferner eine außerordentliche Steigerung der Umlaufsgeschwindigkeit zur Folge. „Noch nie wurde der Börsenzettel von Haus- und Marktfrauen und insbesondere von Kleinhändlern so eifrig studiert, wie zur damaligen Zeit. Von der Panik ergriffen, daß der Kurs des lettländischen Rubels in jeder Stunde sich weiter verschlechtern könnte, erhöhten schon in dieser Berechnung die Kleinhändler die Preise ihrer Waren. Sehr oft überholten die Warenpreise die wirkliche Entwertung des lettländischen Rubels.“ [48])

Durch den Ausbau der Zwangswirtschaft versuchte man dieser Preissteigerung Einhalt zu tun, indem man den Hebel der Gesundung nicht an der Geldseite, wie es sein sollte, sondern an der Warenseite ansetzte. Es wurde das Versorgungsministerium errichtet, das nicht nur die Preisentwicklung, die Verteilung, sondern zum Teil auch die Produktion beherrschen sollte. Des weiteren wurden verschiedene Gesetze und Verordnungen erlassen, die zum Zweck die Spekulationsbekämpfung und den Konsumgüteranmeldezwang hatten. Aber alle diese Maßnahmen vermochten nicht zu verhindern, daß die Preise vielleicht langsamer als bisher, aber doch beständig stiegen. Wenn auch die offiziellen Preise niedrig waren, so entwickelten sich neben ihnen Schleichhandelspreise, in denen das Risiko der Bestrafung miteinkalkuliert war.

Ferner machten die Behörden beim Einkauf und Verkauf der notwendigen Konsumtionsgüter grobe Fehler, die die schon vorhandene Wirtschaftsdesorganisation verstärken mußten. Das Versorgungsministerium verkaufte die Waren zu billigen Preisen, kaufte sie jedoch teuer ein, so daß der Staat den sich aus dieser Tätigkeit ergebenden Verlust bezahlen mußte; da das durch den Druck von Staatskassenscheinen geschah, wurde wiederum eine Erhöhung des Preisniveaus herbeigeführt.

Die Indexzahlen der Lebenshaltung haben sich in den Jahren 1914, 1920, 1921 und 1922 wie folgt gestaltet: [49])

---

[48]) Siew a. a. O. S. 36 ff.

[49]) „Ekonomists“, 1922, № 19/20 S. 438.

Zeitpunkt	Arbeiterhaushalt von 4 Personen		Einzelner Arbeiter
	Gesamtbedarf	Ernährung	Gesamtbedarf
Juli 1914	100	100	100
„ 1920	3779	5156	3458
„ 1921	**13274**	18089	**12151**
„ 1922	7953	8797	7756

Aus dieser Tabelle ist zu ersehen, daß die Lebenshaltungskosten im Juli 1921 den höchsten Stand erreichten, was auch mit der Periode der stärksten Geldentwertung des lettländischen Rubels zusammenfällt.

Um die Einwirkung der Papiergeldvermehrung auf die Preissteigerung ersichtlich zu machen, wollen wir die Indexzahlen (Arbeiterhaushalt von 4 Personen) der Geldmenge am Ende eines jeden Monats für die Jahre 1920 und 1921 gegenüberstellen:

Monat	Indices[50])		Geldmenge (in Millionen Rbl.)[51])	
	1920	1921	1920	1921
Januar	100	324	156,44	1142,24
Februar	124	338	193,59	1339,24
März	147	346	232,80	1535,27
April	148	430	324,52	1859,73
Mai	149	578	389,27	1988,29
Juni	146	572	484,27	2194,03
Juli	179	630	696,35	2305,24
August	242	538	841,41	2243,73
September	261	521	858,17	2086,99
Oktober	295	466	882,18	2129,19
November	295	463	899,66	2228,61
Dezember	308	423	1030,74	2464,57

Unsere Tabelle zeigt, daß die Zunahme der Geldmenge eine steigende Tendenz in den Indexzahlen hervorrief. Der Geldmenge im Juli 1921 steht die höchste Indexziffer gegenüber; das heißt, daß dieser Monat die schärfste Preissteigerung, den Kulminationspunkt der lettländischen Geldentwertung, zu verzeichnen hatte. Seitdem nahm die Umlaufsmenge des Geldes bis zum Oktober ab, um nachher wieder allmählich bis in den Dezember anzusteigen, in dem die Geldmenge wieder

[50]) „Ekonomists“ 1922 Nr. 19/20 S. 438.
[51]) Siew a. a. O. S. 59.

den höchsten Stand erreichte. Die Preise dagegen waren in fortlaufendem Sinken begriffen. Diese Erscheinung findet ihre Erklärung in der Stabilisierungsaktion, die vom neuen Finanzminister Kalning schon seit dem Frühjahr unternommen worden war. Durch den Umrechnungskurs 50 Rbl. = 1 Goldfranken = 0,29032 gr reinen Goldes wurde der Rubel in ein festes Verhältnis zum Golde gebracht, und durch geschickt gehandhabte exodromische Politik gelang es, den Rubel auf dieser Höhe zu erhalten. Durch diese Maßnahme wurde das Vertrauen zur Währung gewonnen. Die Flucht vor dem lettländischen Rubel und infolgedessen auch die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes ließen nach. Diese Erscheinung im Verein mit dem Übergang der Bevölkerung von der Zaren- und Ostrubelrechnungseinheit zu der lettländischen hatte eine gewaltige Expansion des Geldumlaufs (in Gold gerechnet, d. h. abgesehen von der stattgehabten Nominalvermehrung) zur Folge. Während die Inflation den lettländischen Geldumlauf auf einen Wert von 4,473 Millionen Dollar im Juni 1921 herunter gedrückt hatte, bewirkte die Eindämmung der Inflation nicht nur, daß der Dollarwert des Umlaufs anstieg, sondern daß die Wirtschaft zugleich eine Geldumlaufsvermehrung vertragen konnte. Der Wert des ganzen Umlaufs betrug schon im Dezember 10,101 Millionen Dollar.

Wenn es auch gelingt, an Hand der Tabelle einen gewissen Einfluß der Geldvermehrung auf die Preissteigerung aufzuzeigen, so ist doch dieser Zusammenhang in Frage gestellt, weil die Wirkung der Veränderung der Umlaufsgeschwindigkeit infolge des Mißtrauens der Bevölkerung in den Rubel, der wir eine so große Rolle zugeschrieben haben, sich aus diesen Ziffern nicht herauslesen läßt. Wir wissen aus Erfahrung, daß infolge des einsetzenden Mißtrauens die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes ansteigt, manchmal sogar in solchem Maße, daß die Entwertung des Geldes rascher als die Vermehrung seiner Menge vor sich geht.[52]) In diesem Zusammenhang entsteht für uns eine sehr wichtige Frage. Woher kommt es, daß in Lettland die Wirkung der Veränderung der Umlaufsgeschwindigkeit, die nach unserer vorherigen Erörterung vorhanden sein muß, aus den amtlichen Indices nicht ersichtlich ist? Diese Erscheinung findet ihre Erklärung erstens in dem künstlichen Niedrighalten des einheimischen (offiziellen) Preisniveaus und zweitens in der einsetzenden Deflationspolitik einiger großer Staaten, die einen starken Preissturz der Welthandelsartikel zustande gebracht hatte.

---

[52]) Keynes, a. a. O. S. 49.

Wir haben schon ausgeführt, und wir werden noch Gelegenheit haben, im nächsten Kapitel näher darauf einzugehen, daß im Vergleich zum Weltpreisniveau eine auffallende Niedrighaltung der offiziellen Preise durch verschiedene staatliche Manipulationen herbeigeführt worden war. Daß die Kleinhandelspreise für Nahrungsmittel mehr als die des Großhandels dem obrigkeitlichen Einfluß ausgesetzt sind, und daß die Bewertung des lettländischen Rubels bei der Aufstellung dieser Indices eine höhere als auf der Börse war, brauchen wir nicht näher zu erörtern. Diese Einwirkungen auf das Preisniveau wurden durch die Deflationspolitik einer ganzen Anzahl von Ländern noch verstärkt. Die restriktive Kreditpolitik führte einen starken Preisrückgang herbei, der in den Vereinigten Staaten in drei Monaten (von April bis Juni 1921) die Preise für eine Anzahl von Artikeln bis zur Hälfte und die Indexziffer von 272 im Mai auf 189 im Dezember senkte. [53]) In England war dasselbe zu beobachten; dort ging die Indexziffer, die noch im März eine Höhe von 310 erreichte, im Dezember auf 220 herunter. Sogar Deutschland blieb trotz seines immer ansteigenden Geldumlaufs von dem Preisrückgang nicht unberührt. Die Indexziffer der Frankfurter Zeitung, die im April 1920 eine Höhe von 1714 erreicht hatte, senkte sich im Mai auf 1473. Diese allgemeine Senkung des Preisniveaus blieb nicht ohne Einwirkung auf die Indices in Lettland. Trotz des erhöhten Geldumlaufs stieg die Indexziffer vom März bis Mai nur von 147 auf 149, um im Juni auf 146 herunter zu gehen, obwohl der Umlauf um 95 Millionen vermehrt wurde. Die folgenden Monate waren dagegen infolge der Neuschaffung von inflatorischer Kaufkraft durch eine immer ansteigende Indexziffer gekennzeichnet. Die Umlaufsgeschwindigkeit steigt fortwährend an, der lettländische Rubel geht seinem Untergang entgegen.

2. Kapitel: Der Außenwert des lettländischen Rubels.

Der zahlungsbilanztheoretischen Einstellung der Regierung hat der Finanzminister K. Purin in besonders prägnanter Weise Ausdruck gegeben. „Die größte Bedeutung für die Bekämpfung der Spekulation mit unserem Gelde und für die Abbremsung der Preissteigerung hat die aktive Handelsbilanz.“ [54]) Nicht der Staat, nicht seine übermäßige Geldschöpfung trügen Schuld an der Geldentwertung, sondern die Schuld trage einzig und allein die Steigerung der Devisenkurse, her-

[53]) Cassel, Das Geldwesen nach 1914 (1925 S. 188).
[54]) Kārkliņš, a. a. O. S. 190.

vorgerufen durch die Passivität der Handelsbilanz. [55]) Diese Tendenz zur Passivität war durch die Natur der Dinge gegeben. Die produktiven Kräfte des Landes — die Landwirtschaft und die Industrie — waren durch den Krieg zerstört und konnten die einheimische Bevölkerung umsoweniger ernähren, als sie durch die Rückwanderung der Flüchtlinge ständig zunahm. Angesichts dieser Passivität und der Gestaltung der Wechselkurse versuchte die Regierung, die Preissteigerung von der Warenseite her zu erklären. Dieser Versuch scheint, sogar vom Standpunkt der Anhänger der Zahlungsbilanztheorie betrachtet, nicht zureichend zu sein; denn obwohl die Handelsbilanz zu damaliger Zeit ein Hauptbestandteil der Zahlungsbilanz war, so mußte man doch auch die anderen Bestandteile berücksichtigen, weil diese letzteren die Differenz in der Passivität der Bilanz aufwiegen konnten. Daher gilt zu untersuchen, ob die Gestaltung der Zahlungsbilanz die Maßnahmen der Regierung rechtfertigte und das Fallen der intervalutarischen Kurse auf diese ungünstige Bilanz zurückgeführt werden kann.

Die lettländische Zahlungsbilanz gestaltete sich in den Jahren 1920 und 1921, wie folgt: [56])

KREDIT	In Millionen Lat	
	1920	1921
Warenexport	62,31	28,91
Schleichhandel	—	6,00
Die Ausgaben ausländischer Schiffsmannschaften . .	0,50	1,00
Geldeinfuhr zurückgekehrter Flüchtlinge	14,03	14,23
Ausgaben der Durchreisenden	0,54	2,36
Ausgaben fremder Badegäste in Lettland	0,83	3,00
Ausgaben ausl. diplomatischer Vertretungen . . .	2,60	3,90
Geldüberweisungen für lettländische Bürger . . .	2,80	5,60
Einnahmen lettl. Eisenbahnen aus dem Transit . .	—	3,80
Nettoeinnahmen der lettl. Handelsflotte	0,70	1,00
Von Ausländern entrichtete Gebühren in Lettland .	—	0,44
Hafengebühren ausl. Schiffe	—	0,22
Total . .	84,31	70,46

[55]) Vgl. dazu Eucken, Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem, 1923, S. 5 ff.

[56]) Ceichners, Latvijas maksājumu bilance, im „Ekonomists" 1925, № 22.

DEBET	In Millionen Lat	
	1920	1921
Warenimport	87,26	66,10
Schleichhandel	1,17	2,33
An das Ausland bezahlte Staatsschulden	—	0,38
Ausgaben dipl. Vertretungen Lettlands im Auslande	1,00	1,30
Zinsen an das Ausland für Staatsschulden	—	0,54
Ausgaben der lettl. Bürger im Auslande	1,10	1,04
Total . .	90,53	71,69
Bilanz . .	— 6,22	— 1,23

Wir wollen davon absehen, daß solchen Schätzungen überhaupt, und besonders wenn die Berechnungen aus einer Zeit des Währungsverfalls und der mangelhaften Außenhandelsstatistik stammen, viele Fehler anhaften.

Zu den kleinen Beträgen, um die die angebliche Passivität der Zahlungsbilanz schwankt, muß noch bemerkt werden, daß die Geldeinfuhr durch zurückgekehrte Flüchtlinge, unter welchen auch sehr kapitalkräftige waren, offenbar viel zu niedrig bemessen wurde; die Zahl der Rückflüchtlinge betrug im Jahre 1920 93.533 und im Jahre 1921 99.881 Köpfe, so daß der eingeführte Geldbetrag von 28,26 Millionen Lat als ziemlich gering erscheint.[57]) Des weiteren sind auch die Geldüberweisungen für lettländische Bürger aus dem Auslande mit einer zu kleinen Summe angesetzt, denn die Bevölkerung brachte, weil ein Devisenablieferungszwang bestand, verschiedene Kniffe in Anwendung, um der verlustreichen Umwechslung durch den Staat zu entgehen, und die Kontrolle dieser Posten war mit großen Schwierigkeiten verbunden. Ferner gestatten der Empfang von 4 Millionen Goldrubeln, die Lettland auf Grund des am 11. August 1920 mit Sowjetrußland abgeschlossenen Friedensvertrages erhalten hat, und die bald darauf begonnene Erstattung eines kleinen Teiles der 1915 evakuierten Maschineneinrichtungen die Annahme, daß die lettländische Volkswirtschaft zur damaligen Zeit eine aktive Zahlungsbilanz aufwies. Nicht

[57]) Dieser Meinung ist auch Siew, Lettlands Volks- und Staatswirtschaft 1927, S. 176.

nur in diesem Fall, sondern überhaupt gibt die Zahlungsbilanztheorie keine genügende Erklärung der Wechselkursschwankungen, denn „die Zahlungsbilanztheorie übersieht, daß der Umfang des Außenhandels ganz und gar von den Preisen abhängt, daß weder ein- noch ausgeführt werden kann, wenn keine Preisunterschiede bestehen, die den Handel gewinnbringend machen.“ [58]) Niedrige Preise im Ausland und ein günstiger Rubelkurs, sowie hohe Preise im Innern befördern die Einfuhr; das umgekehrte Verhältnis schränkt sie ein. Und wenn die Einfuhr in Lettland die Ausfuhr überstieg, so ist das nicht nur darauf zurückzuführen, daß das verwüstete Land einer größeren Einfuhr bedurfte, [59]) sondern hauptsächlich auch auf die Preisgestaltung und auf die Zahlungsfähigkeit des lettländischen Käufers; denn ein Bedarf allein kann, so groß er auch sein mag, nie eine Einfuhr erwirken. Ein solches Abhängigkeitsverhältnis von der Preisgestaltung besteht nicht nur bei der Handelsbilanz, sondern auch bei manchen anderen Posten der Zahlungsbilanz (Kreditgewährung vom Zinsstand, Reiseverkehr usw.). Es ergibt sich, daß die Preisgestaltung und die durch die Preisdifferenzen ausgelösten Käufe und Verkäufe die Zahlungsbilanz ausmachen, nicht aber wird das Preisniveau durch die Zahlungsbilanz beeinflußt, wie die Zahlungsbilanztheorie lehrt. „Die Zahlungsbilanztheorie krankt an einem Fehler in ihrer Wurzel; sie erklärt die Warenpreis- und Wechselkursentwicklung letzten Endes aus einer Erscheinung, die selbst von den Warenpreisen und Wechselkursen abhängig ist, nämlich der Zahlungsbilanz.“ [60])

Während die Zahlungsbilanztheorie von Vorgängen auf der Warenseite ausgeht, weist die Kaufkrafttheorie auf Vorgänge auf der Geldseite hin. „Die Valutakurse sind durch die Kaufkraft, die der Einheit einer jeden Geldart zukommt, gegeben; der Kurs muß sich in der Höhe festsetzen, daß es keinen Unterschied ausmacht, ob man mit einem Geldstück unmittelbar Waren kauft oder ob man dafür erst ein Geldstück einer andern Valuta erwirbt und dann mit diesem einkauft.“ [61]) Der Stand des Wechselkurses ist nach dieser Theorie durch

---

[58]) Mises, Die geldtheoretische Seite des Stabilisierungsproblems in Schriften des Vereins für Sozialpolitik Bd. 164, S. 23.

[59]) Siew, a. a. O. 1925, S. 162 ff.

[60]) Eucken a. a. O. S. 19.

[61]) Mises, Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel 1924, S. 234.

den Stand des Preisniveaus in dem in Frage kommenden ausländischen Staat bestimmt. „Unsere Schätzung des ausländischen Geldes beruht . . . . der Hauptsache nach auf der relativen Kaufkraft des Geldes der beiden Länder.“ [62]) Wohl kann sich der Kurs vom Stande, den das Verhältnis der Kaufkraft bedingt — vom „statischen“ oder „natürlichen“ Wechselkurse (Mises) — entfernen, aber nach der erwähnten Theorie handelt es sich bei dem Abweichen um eine vorübergehende Erscheinung, denn durch den Unterschied zwischen der Binnen- und Außenkaufkraft des Geldes wird sich die Möglichkeit ergeben, gewinnbringende Geschäfte durchzuführen, was zu einer Herstellung der „Normallage der Wechselkurse“ (Cassel) führen muß.

Durch die Inflation wurde diese geldwertregulierende Tendenz zerstört. Die weltwirtschaftliche Einheit der Preisbildung wurde zerrissen; an ihre Stelle traten innerstaatliche Preise der die einzelnen Artikel produzierenden Länder. Bis zum Weltkriege gab es einen Weltpreis, der mit den Preisen in den einzelnen Ländern nahezu zusammenfiel; die kleinen Abweichungen waren hauptsächlich auf die Transportkosten zurückzuführen. Aus der Zerstörung des Weltmarktpreises ergab sich eine Zweiteilung der Kaufkraft des Geldes in eine innere und äußere. „Vor allem aber ist die Zerstörung des früher einheitlichen Weltmarktes, ist die Zweiteilung, die Spaltung der Kaufkraft in eine Inland- und eine Auslandkaufkraft, die Folgewirkung künstlicher, gewaltsamer Eingriffe in den natürlichen Ablauf des Preismechanismus, sie ist die Folgewirkung preispolitischer Eingriffe, . . . die die natürliche Preisbildung verfälschten.“ [63])

Diese Tendenz zum Ausgleich zwischen der inneren und äußeren Kaufkraft des Geldes in Lettland war durch die Ein- und Ausfuhrverbote und durch das sog. „Lizenzsystem“, wonach die Einfuhr jeglicher Waren nur nach vorheriger Bewilligung seitens des Handels- und Industrieministeriums erfolgen konnte, in verstärktem Maße gehemmt. Wie groß der Unterschied zwischen der innern und äußeren Kaufkraft war, zeigt folgende Tabelle:

---

62) Cassel, Das Geldproblem der Welt I. Folge, 1921, S. 30.

63) Sommer, Freihandel und Schutzzoll in ihrem Zusammenhang mit Geldtheorie und Währungspolitik (Im weltwirtschaftlichen Archiv, Bd. 24, 1926, S. 53).

Indices der Mehl-, Fleisch- und Milchprodukte [64]) im Verhältnis zum Valutaindex (in Dollar). [65])

Monat	Mehl		Fleisch		Milch		Valuta		Lebenshaltungsindices[66])	
	1920	1921	1920	1921	1920	1921	1920	1921	1920	1921
Januar	100	555	100	242	100	326	100	357	100	324
Februar	111	592	108	265	107	335	116	334	124	338
März	146	595	140	289	153	349	153	431	147	346
April	170	705	155	327	157	358	126	629	148	430
Mai	166	880	163	404	158	406	126	790	149	578
Juni	197	910	167	453	138	406	126	850	146	572
Juli	196	916	174	480	160	443	169	791	179	630
August	248	812	214	496	209	515	242	667	242	538
September	326	763	251	480	251	535	269	643	261	521
Oktober	445	693	263	439	302	561	274	617	295	466
November	442	598	255	367	325	576	284	483	295	463
Dezember	437	550	239	330	344	521	286	421	308	423

Wie man sieht, bewegten sich die Indices der Mehlprodukte in einem mehr oder weniger bestimmten Parallelismus zum Valutaindex; dagegen weist die Preisbewegung der Milch- und Fleischprodukte die Eigentümlichkeit auf, sich nicht parallel zum Valutaindex zu bewegen, was dadurch zu erklären ist, daß diese einheimischen Produkte mit Hilfe verschiedener staatlicher Maßnahmen auf einem niedrigeren Preisniveau gehalten wurden, als es dem Wechselkurs tatsächlich entsprach, und nur die Preise der Mehlprodukte einer internationalen Preisbeeinflussung unterlagen.

Einen weiteren Vergleich der Kaufkraftgestaltung im Inlande mit der im Auslande soll uns ein Teil derselben Tabelle — die Lebenshaltungsindices (Arbeiterhaushalt von 4 Personen) im Verhältnis zum Wechselkurs — ermöglichen.[67]) Bei dem Vergleich dieser Angaben lassen

[64]) Annuaire statistique de la Lettonie pour l'année 1921, S. 289.

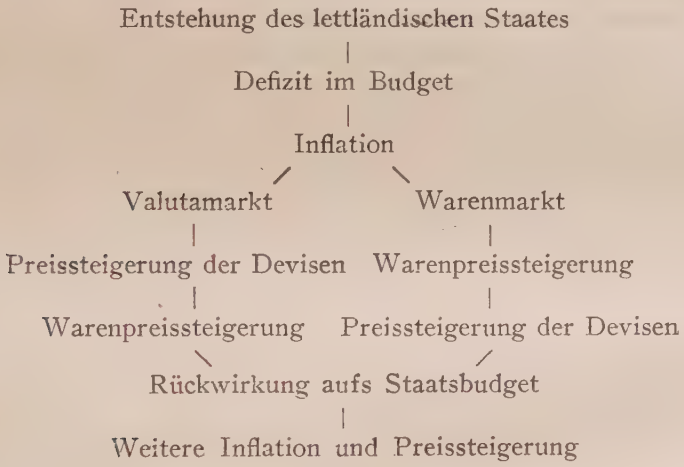
[65]) Umgerechnet nach annuaire statistique a. a. O. S. 279.

[66]) Diese Lebenshaltungsindices wollen wir einer späteren Betrachtung vorbehalten.

[67]) Die Berechnung der Kaufkraftparitäten mußte leider infolge des Fehlens eines lettländischen Groß- wie eines Kleinhandelsindex unterlassen werden. Dagegen wäre die Berechnung dieser Paritäten auf Grund der lettländischen und der amerikanischen Lebenshaltungsindices mit großen Fehlern behaftet, denn abgesehen von der Art der Berechnung, der sozialen Unterschiede, der Zahl der Städte und der der Lebensmittel, wechselt in den einzelnen Städten der Union die für eine Familie berechnete durchschnittliche Personenzahl.

sich in den Beziehungen zwischen Lebenshaltungsindices und Dollarindex drei Perioden unterscheiden. In der ersten, die vom Februar 1920 bis zum Januar 1921 reicht und rund 11 Monate umfaßt, kommt die Geldentwertung stärker in der inneren als in der äußeren Kaufkraft zum Ausdruck. Hierin tritt das Mißtrauen der einheimischen Bevölkerung gegenüber der eigenen Währung stärker als das der ausländischen hervor. Der zweite Abschnitt, der die Zeit vom Januar bis zum November umfaßt, weist gerade das Gegenteil auf — die Entwertung tritt gegenüber dem Dollarindex stärker in Erscheinung; die innere Kaufkraft ist höher als die äußere und erst in der letzten Phase kommen sie schließlich ins Gleichgewicht.

Aus all dem Gesagten ergibt sich, daß die Ursachen der Preissteigerung vorwiegend auf der Seite des Geldes liegen und sich der Kausalzusammenhang folgendermaßen darstellt:



V. Abschnitt: Die lettländische Devisenbewirtschaftungspolitik.

Im Einklang mit der zahlungsbilanztheoretischen Einstellung begann auch Lettland, wie alle von der Inflation betroffenen Länder, die Politik der Eingriffe in den Handel mit ausländischen Zahlungsmitteln. Zu diesem Zwecke wurde beim Finanzministerium am 21. August 1919 eine „Valuta-Abteilung" errichtet. „Die Valuta-Abteilung kauft und verkauft ausländische Valuta, Akkreditive und Überweisungen; der Zweck der Abteilung ist, das lettländische Geld-

system zu regeln und den Außenhandel und die Industrie zu fördern.“ [68])

Das wichtigste Mittel, das zur Bekämpfung der Devisenhausse angewendet wurde, stellen die Handelsverbote dar. „Der Hochschutzzoll, der Protektionismus ist die der Zahlungsbilanztheorie koordinierte, adäquate Handelspolitik“. [69]) Diese Auffassung hatte schon in dem ersten lettländischen Zolltarif vom 6. IV. 1919 Ausdruck gefunden, in dem alle Luxusartikel [70]) mit einem sehr hohen Einfuhrzoll belegt worden waren. Diese Bestimmungen wurden im Jahre 1920 durch die Einteilung aller Einfuhrwaren in drei Kategorien verschärft. Zu der ersten gehörten Waren für den Lebensunterhalt, für deren Einfuhr keine besondere Erlaubnis nötig war. Die zweite Kategorie umfaßte nicht unumgänglich notwendige Waren, deren Einfuhr ganz verboten war. Zu der letzten Gruppe gehörten „geduldete“ Waren, die nur mit besonderer Erlaubnis eingeführt werden durften. Aber bei der Erlassung solcher Verbote hatte man, wie das sehr oft der Fall ist, vergessen, daß die Beträge inländischen Geldes, die für den Ankauf dieser Waren aufgewandt worden wären, nun für andere Käufe und für solche Waren, die sonst ins Ausland verkauft worden wären, Verwendung fanden. Das Ergebnis war, daß dem Rückgang der Einfuhr und damit der Nachfrage nach Devisen auf der anderen Seite ein gleich großer Rückgang der Ausfuhr und damit des Angebotes an Devisen gegenüber stand. Daraus ergibt sich die Folgerung, daß, wenn die Nachfrage nach Devisen tatsächlich eingeschränkt werden soll, man den Geldbetrag, um den man die Einfuhr vermindern will, aus dem Verkehr ziehen (z. B. durch Steurn), d. h. eine Deflationspolitik einschlagen muß.

Ferner wurde durch verschiedene Beschränkungen des Devisenhandels sowie durch Bekämpfung der Spekulation versucht, in Lettland die Wechselkurse zu regulieren. Um das Abströmen von Valuta ins Ausland zu verhindern, wurde die Ausfuhr von mehr als 3.000 lettländischen Rbl. in Valuta verboten; dieses Verbot wurde nachher auch auf Schecks, Tratten, Wechsel und Geldbriefe ausgedehnt. Es folgte ein Verbot der Devisenbeleihung, die Einführung der Valutaregistrierung und ein weiterer Ausbau der Kontrolle über die von Kreditinstituten ausgeführten Geldoperationen mit dem Auslande. Zu dem

[68]) Valdības Vēstnesis № 18 vom 21. VIII. 1919.

[69]) Sommer, a. a. O. S. 43.

[70]) Bei dem damaligen niederen Lebensstandard galten auch solche Waren als Luxusartikel, die jetzt als Artikel des Massenverbrauches gelten können.

allem gesellte sich noch eine Verordnung über die 1%ige Valutasteuer, die von Geldwechseloperationen erhoben wurde. Durch zwei weitere Verordnungen wurde die Valutasteuer auch auf andere Kategorien ausgedehnt und verschärft.

Wir wollen nun an Hand einer Tabelle untersuchen, ob die oben erwähnten Verfügungen das Sinken des Wechselkurses zu verhindern imstande waren:

Der Geldkurs für 1 Pfund Sterling betrug in lettländischen Rbl.: [71])

1920	Am Tage des Erlasses		5 Tage später		10 Tage später	
	offiziell	imVerk.[72])	offiziell	im Verk.	offiziell	im Verk.
18. Mai	265	295	265	290	260	273
20. August . . .	580	600	490	500	500	510
4. September . .	525	550	575	600	570	595
15. September . .	570	590	575	585	565	580
1. Oktober . . .	560	575	560	575	560	580
22. Oktober . . .	575	595	580	605	590	625
2. November . .	615	680	615	645	615	655
31. Dezember . .	700	—	—	—	—	—

Wir sehen, daß die Bestimmungen über den Valuta- und Devisenhandel eine vorübergehende geringe Verbilligung des Pfundes nach sich zogen. Das ist hauptsächlich dadurch zu erklären, daß der Händler und der Industrie die dem Inkrafttreten der neuen Bestimmung vorangehende Zeit in der Regel dazu benutzten, um für den zukünftigen Devisenbedarf vorzusorgen, wodurch zwar die Wechselkurse zunächst stiegen, dagegen aber der Umfang der Bedarfsansprüche in der ersten Gültigkeitszeit der neuen Bestimmungen erheblich herabgesetzt erschien. Als ein weiterer Erklärungsgrund ist die abwartende Stellung des Spekulanten gegenüber der Auswirkung dieser Verordnung anzuführen. Sobald nun der Devisenbedarf der Volkswirtschaft nicht mehr befriedigt werden konnte und die Valuta-Abteilung zur Repartierung und zur Kurserhöhung schreiten mußte, trat wieder die Spekulation in Tätigkeit und beschleunigte den Währungsverfall. Aber „die Spekulation macht nicht die Preise; sie muß die Preise, die sich

[71]) Siew, a. a. O. S. 35.

[72]) Die Kurse „im Verkehr" sind von Siew auf Grund der Angaben einiger Banken errechnete Durchschnittskurse.

auf dem Markte bilden, hinnehmen. Ihr Bestreben ist darauf gerichtet, die künftige Preisgestaltung richtig einzuschätzen und danach zu handeln.“ [73]) Die Spekulation ist niemals imstande, das mittlere Preisniveau innerhalb einer langen Zeit zu beeinflussen, denn was die Spekulation kauft, wird sie in der nächsten Zukunft wieder verkaufen; sie ist bestrebt, aus dem Unterschied zwischen den gegenwärtigen und zukünftigen Preisen Nutzen zu ziehen. „Die Wirkung der Spekulation äußert sich hier darin, daß sie die Bewegung, die ohne ihr Eintreten gleichmäßiger verlaufen würde, sich ruckweise mit Einschaltung von Ruhepausen vollziehen läßt.“ [74]) Aber es kann auch vorkommen, daß die Spekulation sich über die zukünftige Preisgestaltung im Irrtum befindet; dann erst sind die zustandegekommenen Preise falsch.“ „Nicht das Spekulieren, sondern das Verspekulieren bringt der Wirtschaft Schaden.“ [75]) Aber das wollen doch gerade die Spekulanten vermeiden.

Zur Schaffung und Erhaltung ihres Valutavorrates war die Valuta-Abteilung stets bemüht, den Erlös der Warenausfuhr ihrer Kasse zuzuführen. Um diesen Zweck zu erreichen, wurde beschlossen, keine Exportware ins Ausland ausführen zu lassen, bevor 25% des Wertes dieser Ware in ausländischem Gelde der Devisenabteilung eingezahlt war. Der Exporteur erhielt den Gegenwert nach der offiziellen Kursberechnung in einheimischem Gelde Durch eine weitere Verordnung wurde dem Versorgungsministerium das Vorrecht eingeräumt, sich 25% des Wertes aller eingeführten Waren zu sichern und die Zahlung dafür wieder in lettländischem Gelde zu entrichten. [76]) So sollte die Regierung wenigstens teilweise der Notwendigkeit enthoben werden, sich ausländisches Geld zur Deckung ihrer Bedürfnisse zu beschaffen.

Besonders unvorteilhaft erwies sich der Zwang zur Ablieferung eines Teiles der „Exportvaluta“, da die 25% des Warenwertes in Valuta noch vor der Ausfuhr der Ware entrichtet werden mußten; [77]) dieser Vorgang war ohne Weiteres mit dem Sinken des Rubelkurses verbunden. Der Exporteur war gezwungen, die nötige Summe des ausländischen Geldes auf dem freien Markte zu beschaffen.

---

[73]) Mises, a. a. O. S. 237.

[74]) Mises, a. a. O. S. 239.

[75]) Koranyi, Die Erfolge der zentralen Devisenbewirtschaftung (Ztschr. für Volkswirtschaft und Sozialpolitik N. F. 5, 1927, S. 73.

[76]) Lik. un vald. rik. kr. 1919. g., 113).

[77]) Diese Verfügung wurde im Oktober 1920 dahin abgeändert, daß die Valuta erst nach der Ausfuhr der Ware und ihrer Bezahlung einkassiert werden sollte.

Aber auch die Festsetzung fiktiver Valutakurse war nicht nur zwecklos, weil dadurch der Ausdruck der Marktverhältnisse — der Ausgleich von Angebot und Nachfrage — nicht zustande kam, sondern direkt unvorteilhaft, da die Staatskasse durch den Verkauf der Devisen unter dem Marktwert Verluste erlitt, die auf das Staatsbudget zurückwirkten und zu weiterem Drucken von Staatskassenscheinen führen mußten. Die Verluste wurden noch dadurch verstärkt, daß die unter Auslandsparität abgegebenen Zahlungsmittel ein Geschenk für die Importeure auf Kosten der Gesamtheit bedeuteten. Ferner übersah man, daß die Exporteure in ihren Kalkulationen den herabgesetzten Kursen Rechnung trugen, und den Verlust in die Ausfuhrpreise einrechnen mußten, was ihre Konkurrenzfähigkeit auf dem ausländischen Markte verminderte und folglich zu einer Senkung der Ausfuhr führte. Diese Tendenz war auch bei dem Produzenten nachzuweisen, der ausländische Rohstoffe und Halbfabrikate bezog. Durch die fortwährende Ausfuhrerlösabgabe und die Zuteilungspolitik der Devisenzentrale war er gezwungen, einen Teil seines Bedarfes sich auf dem freien Markte zu beschaffen, was auf die Produktion verteuernd und damit auf den Absatz vermindernd einwirkte. „Die Verpflichtung zur Ablieferung des Ausfuhrerlöses und dessen Überlassung für solche Importe, die man besonders fördern will, hemmt die Gesamtausfuhr; sie hat die gleiche Wirkung wie ein Ausfuhrzoll.“ [78])

Dieser Zwang zur Ablieferung des Ausfuhrerlöses und die Zuteilungspolitik bedeuteten nicht nur schwere und unerträgliche Bestimmungen für Handel und Industrie, sondern sie wirkten auch schädlich auf das ganze Wirtschaftsleben. Die Thesaurierung der Kapitalien und ihre Flucht ins Ausland waren die weiteren Folgen dieser „weisen“ Valutapolitik. Die Unmöglichkeit, ausländisches Geld in genügendem Maße zu bekommen, wurde noch dadurch verstärkt, daß infolge aller dieser Maßnahmen der Zufluß von ausländischem Kapital in die Devisenzentrale fast vollständig unterbunden wurde.

Wie sich aus dem Obenerwähnten ergibt, ist der Versuch, durch die Umleitung des Handelsverkehrs über eine Zentralstelle eine wirksame Marktregelung zu ermöglichen, gescheitert, und zwar aus einem ganz einfachen Grunde: „eine Regierung, die den Marktpreis ausschalten will, muß notwendigerweise auf den Weg der Beseitigung des Sondereigentums gedrängt werden; sie muß erkennen, daß es zwischen dem

[78]) Koranyi, a. a. O. S. 76.

System des Sondereigentums an den Produktionsmitteln mit der freien Preisbildung und dem System des Gemeineigentums an den Produktionsmitteln, dem Sozialismus, keine Vermittlung gibt. Sie muß schrittweise zum Produktionszwang, zur allgemeinen Arbeitspflicht, zur Rationierung des Verbrauchs und schließlich zur behördlichen Leitung der gesamten Produktion und Verteilung gelangen.“ [79])

[79]) Mises, a. a. O. S. 232.

Zweiter Teil.

Die Stabilisierung des lettländischen Rubels.

I. Abschnitt: Die Wertsteigerung des lettländischen Rubels.

Als im Frühjahr 1921 der Finanzminister R. Kalning ans Ruder kam, nahmen die Vorbereitungen zur Sanierung der lettländischen Währung feste Formen an. Schon in den ersten Tagen seines Wirkens entwarf er einen genauen Plan der Stabilisierung der Wirtschafts- und Währungsverhältnisse, welchen er zum großen Teil auch durchführte.

Unter der Überschrift „Eine neue Richtung in der Finanzpolitik" schrieb das Organ des Finanzministeriums „Ekonomists" am 15. IV. 1921: „Mit der Ernennung des neuen Finanzministers hat unsere Finanzpolitik eine bestimmte Richtung eingeschlagen. In einer Unterredung mit Journalisten hat der Finanzminister erklärt, daß vor allem Sparsamkeit beachtet werden müsse. Es seien alle Maßregeln zur Stabilisierung der Währung zu treffen; die Staatsausgaben müßten mit den Staatseinnahmen in Einklang gebracht werden. Bisher hätten die Wirtschaftsressorts große Ergänzungskredite gefordert, die zu neuen Emissionen geführt hätten. Wir seien nicht in der Lage das Wirtschaftsleben mit Staatsmitteln zu erneuern. Das würde den Staat zu einer Mehrausgabe von 6 Milliarden Rbl. veranlassen. Um das Budget nach Möglichkeit im Gleichgewichte zu halten, hat es der Minister für nötig befunden, für die nächsten drei Monate ein Zwangsbudget einzuführen. Jedem Ressort steht das Recht zu, in den nächsten drei Monaten Ausgaben in dem Umfange der vorhergehenden drei Monate zu machen. Das Dreimonatsbudget im Betrage von 750 Mill. Rubel wird ohne Defizit abgeschlossen. Die Staatskasse gibt nur soviel aus, als Mittel einlaufen. Die Geldreform muß schleunigst auf der Basis des Goldfranken durchgeführt werden Es wird nicht beabsichtigt, sofort Gold in Verkehr zu setzen, sondern einen stabilen Wertmesser zu schaffen, der augenblicklich wegen der Kursschwankung des Rubels nicht vorhanden ist. Um den

Rubelkurs zu stabilisieren und die Geldreform erfolgreich durchführen zu können, ist eine Emissionsbank zu gründen . . . Durch die Gründung der Emissionsbank und Stabilisierung der Währung soll die Verschwendungssucht der Einwohner bekämpft werden. Jetzt, wo der Kurs des Rubels beständig schwankt, wisse niemand, welchen Wert der Rubel, der einem eben gehört, nach einigen Tagen haben werde. Deshalb beeile sich ein jeder, sein Geld auszugeben. Der andauernde Niedergang des Rubels sei auch der Grund dafür, daß keine Einlagen in unsere Banken fließen. Es müsse die Möglichkeit gegeben werden, Geschäfte in einer stabilen Währung abzuschließen.

Die größte Aufmerksamkeit jedoch müsse der Sparsamkeit zugewandt werden. Insbesondere müsse man das Sparsamkeitsprinzip in dem Staatshaushalt durchführen. Es müßten alle parallelen Behörden wie auch die Handels- und Industrie-, Arbeits- und Versorgungsministerien liquidiert werden. Dadurch werde auch die Möglichkeit gegeben sein, die Finanz- und Währungspolitik mit der Außenhandelspolitik in Einklang zu bringen. Durch die Liquidierung dieser Ministerien werde das große Beamtenheer in seiner Zahl herabgesetzt werden können.

Einen großen Einfluß auf den Kurs unserer Währung habe die Außenhandelsbilanz. Die Einfuhr übersteige die Ausfuhr. Wir müßten bestrebt sein, die Einfuhr mit der Ausfuhr in Einklang zu bringen durch den Verzicht auf die Einfuhr von nicht notwendigen Artikeln und durch die Hebung der Ausfuhr. Auch die Monopolwirtschaft sei zu verwerfen. In Zukunft werde man auf Monopole zu verzichten haben und vielleicht nur das Spiritusmonopol beibehalten.

Im Besitz des Staates befänden sich große Unternehmen, von denen viele nicht einmal ihre Ausgaben deckten. Diese Unternehmen müßten Privatleuten übergeben werden. Mit der Einführung von neuen Steuern solle man recht vorsichtig sein, die bereits eingeführten Steuern müßten richtig ausgenützt werden.

Unser Zolltarif sei mit dem Zolltarif der Nachbarstaaten in Einklang zu bringen. Sobald hierin eine Einigung erzielt werde, könnte man die Grenzen öffnen, denn die geschlossenen Grenzen hinderten stark den Warenaustausch und die wirtschaftliche Entwicklung.

Das Finanzministerium glaubt, daß unsere Wirtschaftslage schwer, sogar sehr schwer, aber nicht aussichtslos sei. Man müsse nur erst an die Arbeit schreiten, und mit gutem Willen und Verständnis werde es möglich sein, die Wirtschaftslage zu bessern."

Der Finanzminister hat sich, wie wir aus seinem Plan ersehen, mit Recht für eine klassische Stabilisierung entschlossen, die von einer all-

mählichen Sanierung der wirtschaftlichen Verhältnisse zu einer Stabilisierung der Währung übergeht. Die zweite Methode der Stabilisierung, die man eine künstliche nennt, und die in Deutschland zur Anwendung gelangte, indem man unmittelbar von der Inflationsperiode zur Periode der Währungsstabilität überging, ist als eine nicht ungefährliche zu bezeichnen, nämlich dann, wenn die Mittel zur vollständigen Durchführung der Stützungsaktion nicht ausreichen, und man sich nicht auf eine hoch entwickelte Wirtschaft und ein weitgehendes Vertrauen des Auslandes stützen kann.

Eine der wichtigsten Maßnahmen zur Gesundung der gesamten finanziellen und wirtschaftlichen Verhältnisse des Landes bestand darin, daß man am 14. VI. in Ergänzung des Gesetzes vom 18. III. 1920 „über das alleinige Zahlungsmittel" folgende Bestimmung traf: „Bis zur endgültigen Durchführung der Geldreform sind Geschäfte abzuschließen in lettländischen Rubeln oder nach Vereinbarung in Goldfranken. Ein Goldfranken kommt 0,29032 Gr. reinen Goldes gleich und ist in 100 Centimes geteilt. Alle Zahlungen werden am Verfalltage in lettländischen Rubeln nach dem Rigaer Börsenkurs geleistet". [1])

Um diese abstrakte Rechnungseinheit, den Goldfranken oder Lat, wie er genannt wurde, zur Basis der ganzen Wirtschaft zu machen, legte ihn der Finanzminister allen Zahlungen an den Staat zugrunde, so daß der progressiven Wertverminderung der Einnahmen aus den Steuern und Zöllen von nun an vorgebeugt wurde. Für die Berechnung dieser Steuern und Abgaben wurden vom Finanzministerium von Zeit zu Zeit Kurse für den Goldlat festgesetzt, die aus fiskalischen Gründen anfangs ziemlich hoch waren; eine zeitlang wurde der Goldlat gleich 100 lettländischen Rubeln gesetzt, während sein Kurs an der Börse nur 50 war. Durch diese willkürliche Festsetzung des Kurses des Goldlats hoffte man, möglichst viel Gold ansammeln zu können, denn es stand frei, in Gold auf der Berechnungsbasis des Goldlats oder in lettländischen Rubeln zu zahlen.

Auch dem Geschäftsmann wurde durch dieses Gesetz die Möglichkeit gegeben, Verträge und Geschäfte in einer stabilen Valuta abzuschließen und dementsprechend richtige Geschäftskalkulationen zu treffen, was der Erneuerung der Industrie und der Heranziehung von ausländischen Kapitalien zu Gute kam. Es ist auch nicht zu übersehen, daß es unmöglich ist, die Ausgaben mit den Einnahmen in Einklang zu bringen, wenn durch den schwankenden Geldwert die Staatseinnahmen sich von Tag zu Tag vermindern.

[1]) Lik. un vald. kr, 1921. g., 116.

Aber der Finanzminister ging noch weiter; er wollte den Staat nicht nur vor der zukünftigen Wertverminderung der Einnahmen schützen, sondern die bereits erteilten Staatsvorschüsse zur Erneuerung der Wirtschaft (bis zum 1. Juli 1921 eine Summe in Höhe von 329 Mill. Rbl.) in eine stabile Rechnungseinheit umwandeln, was auch durch das Gesetz vom 21. Oktober 1921 erreicht wurde. So wurde die abstrakte Rechnungseinheit — der Lat — ein Mittel zur Herbeiführung der Gesundung der Finanz- und Wirtschaftsverhältnisse des lettländischen Staates.

Indem man der Staatssparkasse erlaubte, Geschäfte in Goldvaluta abzuschließen, wurde ihr Geschäftskreis erweitert und die Spartätigkeit der Bevölkerung angeregt. [2]) Sie wurde ermächtigt, Einlagen in Goldfranken auf die Dauer von 1 bis 10 Jahren entgegenzunehmen. Für die Einlagen wurden jährlich 5% Zinsen gezahlt. Einlagebetrag und Zinsen sollten nach vorheriger Kündigung in lettländischen Rubeln nach dem Kurse des Verfalltages ausgezahlt werden. Der Staatssparkasse wurde auch erlaubt, Vorschüsse in Goldfranken bis zu 6 Monaten mit einem Zinsmaximum von 8% p. a. zu erteilen, wobei die Vorschüsse nicht 80% des Gesamtbetrages der Einlagen überschreiten durften. Durch ein weiteres Gesetz wurde der Staatssparkasse die Erlaubnis gegeben, alle Bankoperationen auszuführen. [3]) Aber da die Staatssparkasse keine eigenen Mittel hatte, da der Zins, den sie für die Einlagen entrichtete, im Verhältnis zum Marktzins (4—5% monatlich) viel zu niedrig war, und da diesem Gesetz bald eine Geldwertsteigerung folgte, liefen die Einlagen in sehr geringem Maße ein. Denn es ist ohne weiteres verständlich, daß niemand den Rubel in Franken fixieren wollte, welche gegenüber dem Rubel im Werte sanken.

Des weiteren wurde allmählich die Zwangswirtschaft abgebaut. Das sog. Lizenzsystem wurde gänzlich aufgehoben [4]) und im Anschluß daran wurde ein weiteres Gesetz [5]) betreffend die Aufhebung der Ablieferung eines Teiles des Ausfuhrerlöses in ausländischer Währung erlassen.

Um die produktiven Kräfte des Landes zu voller Entfaltung zu bringen, erließ die Regierung folgende Bestimmung: „vom 1. April 1921 bis zum 1. April 1926 ist es gestattet, Maschinen, Apparate, wie

---

[2]) Vald. vēstnesis 1921. g. № 244.
[3]) Vald. vēstnesis a. a. O.
[4]) Lik. un vald. rīk. kr. 1921. g., 104.
[5]) Vald. vēstnesis 1921. g., № 155.

auch das notwendige Brennmaterial und Rohstoffe zollfrei aus dem Auslande einzuführen." [6])

Man war auch bestrebt, die Ausgaben des Staates zu vermindern. Um dieses zu erreichen, liquidierte man das Versorgungs-, das Handels- und das Industrieministerium. Das Leinsaat- und das Häutemonopol wurde aufgehoben. Damit war den wichtigsten Verlustposten des Budgets ein Ende gemacht. Aber es war unmöglich, die Ausgaben so weit herunterzusetzen, daß sie sich mit den Einnahmen deckten: denn einerseits hatte man auf das Drucken von Papiergeld, das früher mehr als die Hälfte der Einnahmen ergeben hatte, verzichtet, und andererseits stellte der Aufbau der Wirtschaft stark erhöhte Anforderungen an den Staat. Der einzige Ausweg, den auch die Brüsseler Finanzkonferenz im Jahre 1920 empfohlen hatte, war die Erhöhung der Steuern. Diesen Weg beschritt auch die lettländische Regierung, wobei ihr besonderes Augenmerk auf die Steigerung der Einnahmen aus den Zöllen gerichtet war. Am 7. Juli 1921 wurde ein neuer Importzolltarif publiziert, demzufolge alle Waren, die nicht den Charakter unbedingter Notwendigkeit trugen und deren Einfuhr unerwünscht war, mit einem hohen Zoll belegt wurden. Dieser Zolltarif vermehrte die Einnahmen; er verteuerte aber auch die ausländischen Waren, was die Kauffähigkeit der Bevölkerung in Bezug auf ausländische Waren schwächte und damit auf die Einfuhr hemmend einwirken mußte. Das Resultat dieser Politik war, daß die Zollgebühren, die im Budgetjahre 1918/20 nur 2,5% aller Einnahmen betrugen, (1920/21 4,3%) 1921/22 auf 17,4% anstiegen. Auch alle anderen Staatseinnahmen erfuhren eine Steigerung. Im Budgetjahre 1920/21 ergaben die Eisenbahnen nur 6,4% aller Einnahmen, 1921/22 aber 12,4%. Die Einnahmen aus dem Spiritusmonopol stiegen von 6,6% aller Einnahmen auf 10%, diejenigen aus dem Flachsmonopol von 13,6% auf 15%, der Waldexploitation von 4,7% auf 5,7%, der direkten Steuern und Abgaben von 5,1% auf 7% und der Staatsländereien von 0,1% auf 3,3%. Insgesamt stiegen die Einnahmen aus den eben angeführten Posten von 40,8% im Budgetjahre 1920/21 auf 70,8% im Jahre 1921/22, dementsprechend sank die Papiergeldemission von 42% auf 12%. [7])

Schon die Genehmigung des neuen Zolltarifs hatte einen Druck auf die Wechselkurse ausgelöst. Der Dollarkurs, der vom 10. Juni bis zum 7. Juli sich um 500 Rbl. bewegte, sank am ersten Tage der Genehmi-

[6]) Nach Siew a. a. O. S. 46.
[7]) Ekonomists 1923, № 12.

gung dieses Zolltarifs um 10 Punkte. Auch in der darauffolgenden Zeit, und zwar bis zum 16. Juli, nahm der Wert des lettländischen Rubels zu, bis der Dollar auf der Börse mit 390 Rubel notiert wurde. Dies findet seine Erklärung in dem Bestreben der Kaufleute, die Waren, die nach dem neuen Tarif mit einem hohen Zoll belegt werden sollten, vor der Erhöhung ins Inland zu bringen. Die Verzollung verlangte große Mittel in lettländischem Gelde. Dagegen war der Kassenbestand an diesen Zahlungsmitteln in den Banken und den Privatwirtschaften sehr gering, denn es entstand infolge der fortschreitenden Geldverschlechterung das Bestreben, vom lettländischen Gelde loszukommen und die flüssigen Mittel in Valuta anzulegen. Veranlaßt durch die großen Gewinnchancen, die sich aus dem Unterschied in der Zollbelastung nach den beiden Tarifen ergaben, suchten die Kaufleute ihre Valuta loszuwerden, um dafür lettländisches Geld zu beschaffen. Dieser plötzlichen Nachfrage folgte eine rapide Kurssteigerung des Rubels, die aber bald infolge der Zahlungen für die eingeführte Ware aufhörte und sogar durch eine Neigung zur Senkung abgelöst wurde. Um diese Zeit wurden viele Steuern fällig und das Finanzministerium warf die großen Valuta-Bestände auf den Markt, welche sich durch den Verkauf von Flachs und Holz angesammelt hatten; diese Politik wurde auch von der Staats-, Spar- und Kreditbank [8]) unterstützt, die sich der bevorstehenden größeren Zahlungen enthielt; so gelang es, den Rubelumlauf von 2305,24 Mill. Rbl. im Juli auf 2086,99 Mill. Rbl. im September zu vermindern und die lettländische Währung zu einer weiteren Wertsteigerung zu bringen

Also stieg das lettländische Geld bis gegen Ende des Jahres 1921 im Kurse allmählich an, so daß der Dollar nur noch mit 244 Rbl. notiert wurde. Nach einem schwachen Rückgang auf etwa 1 Dollar = 256 lettländische Rubel. Seit Ende Februar blieb der Rubel stabil.

Eine nicht minder wichtige Rolle bei der Stabilisierung spielte die Herstellung des Vertrauens der Bevölkerung zur Währung. Das lettländische Geld wurde als eine zusätzliche Kaufkraft in ein Währungsgebiet eingeführt, in dem bereits unter den besonderen Verhältnissen genügende Geldmengen umliefen und daher mußte die Politik der Regierung darauf hinauslaufen, der Bevölkerung dem eingeführten Gelde gegenüber Vertrauen einzuflößen, was eine geringere Umlaufsgeschwindigkeit herbeiführen und das vorhandene Geld aus seinen Funktionen auf eine natürliche Weise verdrängen sollte. Dies wurde da-

[8]) S. S. 41.

durch erleichtert, daß das vorhandene Geld auch nicht wertbeständig war und stark in seinem Kurse schwankte. Durch verschiedene Maßnahmen, die vom Finanzminister in Angriff genommen wurden, gelang es, die vergrößerte Umlaufsgeschwindigkeit, die während der Inflation in verstärktem Maße in Erscheinung getreten war, in eine entgegengesetzte Richtung umschlagen zu lassen. Der Kassenbestand der Bevölkerung nahm zu, aber nicht in einem Maße, das den Bedürfnissen des Verkehrs entsprach, sondern, infolge der Steigerung des Rubelkurses, in einem bedeutend größeren. „ Das Geld erhält eine Zuschlagsbewertung mit Rücksicht auf den Wert derjenigen Güter, die man in Zukunft dafür kaufen zu können hofft.“ [9])

Ein Mittel der Währungspolitik des Finanzministeriums war die Staats-, Spar- und Kreditbank, die aus der Staatssparkasse und der Valuta-Abteilung des Kreditdepartements hervorgegangen war. Diesem letzteren war aber auch fernerhin das einzige Emissionsrecht vorbehalten. Der neu gegründeten Bank wurde aus Staatsmitteln ein Grundkapital in der Höhe von 300 Mill. Rbl. überwiesen, das sie zum großen Teil zum Ankauf von Devisen und Gold verwandte. Die Direktion dieser Bank war bestrebt, möglichst viel Devisen und Gold zur Aufrechterhaltung des Kurses des lettländischen Rubels anzusammeln. Von Juli bis Oktober 1921 ist es der Staats-, Spar- und Kreditbank gelungen, ausländische Valuta im Betrag von 107,7 Mill. Rbl., Goldgeld und Edelmetall im Betrage von 34,3 Mill. Rbl. in ihrem Besitz zu konzentrieren. [10]) Außerdem verfügte das Kreditdepartement, in dessen tatsächlicher Abhängigkeit diese Bank sich befand, am 1. November 1921 über ausländische Valuta und Metalle im Werte von 1,5 Milliarden Rbl., [11]) so daß ein großer Teil des emittierten Papiergeldes in der Höhe von 2,13 Milliarden Rbl. durch Gold und ausländische Valuta gedeckt war, was fast jede Intervention auf der Börse zur Aufrechterhaltung des Kurses des lettländischen Rubels ermöglichte.[12])

Wenn auch die Staats-, Spar- und Kreditbank auf dem Gebiete der Währungspolitik sich in starker Abhängigkeit vom Finanzministerium befand und ihre Leistungen auf diesem Gebiet nicht so ersichtlich waren, so wurden ihre Erfolge auf

---

9) Hahn, Zur Frage des sog. „Vertrauens“ in die Währung (im „Geld und Kredit“, 1924, S. 130).

10) Siehe Anhang „Die Bilanz der Staats-, Spar- und Kreditbank“.

11) Darunter befanden sich die 4 Millionen Goldfranken, die Lettland auf Grund des Friedensvertrages mit Sowjetrußland im Winter des Jahres 1920 erhalten hatte.

12) Ekonomists № 23, 1921.

dem Gebiet der Wirtschaft im allgemeinen hoch eingeschätzt. Die Wiederherstellung der normalen Wirtschaftsverhältnisse wurde durch den Ausbau des Diskont- und Lombardgeschäfts weitgehend gefördert. Aber die geringen Geldmittel und die riesigen Anforderungen des Wirtschaftslebens, das sich von den Folgeerscheinungen des Krieges zu erholen begann, brachten es mit sich, daß die Bedürfnisse der Wirtschaft nicht voll befriedigt werden konnten. Zur Zeit als die Bank ihren Diskontsatz auf 9% p. a. hielt, bewegte sich der Privatsatz zwischen 4 und 5% pro Monat. Der Grund für diese riesige Diskrepanz lag natürlich nicht nur in dem Geldmangel überhaupt, sondern zum Teil in der allgemeinen Unsicherheit der Verhältnisse und in dem Mißtrauen der Gläubiger, die während der Kriegs- und der Inflationszeit durch Schaden klug geworden waren. Auch die Tatsache, daß die Banken auf Grund der Moratorien jahrelang ihren Verpflichtungen nicht nachkamen, trug dazu bei, daß die Bevölkerung zum Teil vorzog, ihre Ersparnisse im Strumpfe zu verwahren — meist nachdem sie in ausländische Währung ausgewechselt worden waren.

Infolge des immer fühlbarer werdenden Geldmangels, den die Wertsteigerung des Rubels nach sich zog, versuchte man das Finanzministerium zu veranlassen, wenigstens einen neuen Betrag von 300 Mill. Rbl. zu emittieren. Aber das Finanzministerium weigerte sich, von der bisherigen Geldpolitik Abstand zu nehmen, obwohl die Regierung selbst oft einen Mangel an Zahlungsmitteln spürte, so daß sie zu der Staats-, Spar- und Kreditbank Zuflucht nahm, indem sie Anleihen aufnahm.

Am 1. März 1922 stand das Konto des Kreditdepartements auf 113,4 Mill. Rbl und am 1. April schon auf 224 Mill. Rbl. Aber tatsächlich war, wie wir noch sehen werden, diese Politik nicht mit so großen Nachteilen für das Wirtschaftsleben Lettlands verbunden, um die Stabilisierung zu unterbrechen, wie es in der Tschechoslovakei im Jahre 1919 der Fall war.

II. Abschnitt: Die Ausführung der Stabilisierung und ihre Folgen.

Mit der fortschreitenden Besserung des lettländischen Rubelkurses wurde die Frage nach der Wahl des Stabilisierungsniveaus akut, denn mit der immer zunehmenden Wertsteigerung des Rubels konnte man noch größere Wirtschaftsstörungen heraufbeschwören, als dies

bei der Inflation der Fall war. Schon die Brüsseler Finanzkonferenz hatte zu dieser Frage Stellung genommen, indem sie für die Währungen, die nicht mehr als 20—30% ihrer Vorkriegsparität eingebüßt hatten, den Deflationsweg bis zur Erreichung des Vorkriegsstandes vorschlug, aber für den größten Teil der anderen Währungen ein solches Stabilisierungsniveau auf der devalvierten Basis empfahl, das sich den wirtschaftlichen Verhältnissen eines jeden Landes anpaßte. Nur Deutschland ging von einem fast völlig entwerteten Gelde zu einer stabilen Markeinheit über, die einem Vorkriegsquantum an Feingold entsprach. Schacht selbst war nicht abgeneigt, die Mark auf einer devalvierten Basis zu stabilisieren, aber als er das Amt des Währungskommissars übernahm, war nicht nur der Großhandel zu der Goldrechnung — bezw. Devisenrechnung — zurückgekehrt, sondern es wurden auch einzelne Steuern auf der Basis der alten Goldmark berechnet. Auch die Rentenbankverordnung setzte schon den Feingehalt der alten Goldmark für die neue Rentenmark fest, und endlich waren die umlaufenden Stücke der Goldanleihe auf 10/42 Dollar = 1 Goldmark eingestellt, so daß er sich „bereits gegebenen und nicht mehr abzuändernden Tatsachen und gesetzlich festgestellten Verhältnissen gegenübergestellt sah". [13])

Die rapide Kurssenkung des lettländischen Rubels, um fast 50% hatte im März 1921 ihren Anfang genommen und im Juni bereits aufgehört. Der Zustand eines verhältnismäßigen Gleichgewichts hatte etwa einen Monat angedauert und sich nachher in eine starke Besserung des Rubelkurses umgewandelt, welche im August wieder ein wenig nachließ. Dies ist, wie wir schon erörtert haben, auf die Vergrößerung der Einnahmen zurückzuführen, die eine Stillegung der Papiergeldpresse gestattete. Die Zeit schien endlich gekommen, die Währung zu stabilisieren, und da der Goldfranken schon als abstrakte Rechnungseinheit eingeführt war, war kaum daran zu zweifeln, daß man mit Hergabe einer bestimmten Anzahl von Rubeln für einen Franken rechnen mußte, d. h. daß die Rubelwährung durch die Bindung an das Gold von Schwankungen befreit wurde und den Übergang zu einer neuen Währungseinheit bilden konnte.

Darum hatte man bei der Frage der Wahl eines Stabilisierungsniveaus immer die Relation zwischen dem Rubel und dem Franken im Auge gehabt, die Anfang Juli 100:1 und im August etwa 75:1 mit einer starken Tendenz zum Sinken betrug. Angesichts dieser sinkenden Tendenz mußte man sich entscheiden, welches Verhältnis man

[13]) Schacht, Die Stabilisierung der Mark, 1928, S. 82.

beizubehalten wünschte. Der Entscheid für die Relation 50:1, die mehr der inneren Kaufkraft des Rubels entsprach,[14]) schien den wirtschaftlichen Verhältnissen umso angemessener zu sein, als der Rubel längere Zeit um diesen Stand schwankte. Es folgte darauf zwar ein rapider Kurssturz, aber die Zeit des Tiefstandes war nur kurz — 4½ Monate — so daß sich die wirtschaftlichen Verhältnisse dem gesenkten Kurse noch nicht angepaßt hatten, als wieder eine Kurssteigerung eintrat.

Eine spätere Erklärung, warum gerade das oben erwähnte Verhältnis 50:1 gewählt wurde, finden wir im „Ekonomists", dem Organ des Finanzministeriums. „Das Durchschnittsgehalt eines Beamten beträgt 4000 Rubel, was bei einem Kurse von 50 Rubel = 1 Lat — 80 Goldfranken bezw. 30 Rubel (Gold) ausmacht. Das nähert sich schon der Vorkriegsnorm. Außerdem ist die Zahl 50 deshalb vorzuziehen, weil die Staatskassenscheine noch eine gewisse Zeit neben dem Goldgeld und den Banknoten im Verkehr bleiben werden. Nun lauten die jetzigen Staatskassenscheine abgesehen von dem Kleingeld auf 1, 5, 10, 25, 50, 100 und 500 Rbl., was 2, 10, 20, 50 Cts. und 1, 2, 10 Goldfranken gleich sein würde." [15])

Bei der Beurteilung dieses Problems müssen noch einige Momente in Betracht gezogen werden. Es sind dies die fiskalischen Interessen des Staates, die Interessen der Gläubiger und der Schuldner und andere volkswirtschaftliche Interessen.

In fiskalischer Hinsicht gewinnt der Staat als Empfänger von verschiedenen Zahlungen durch das Steigen des Geldwertes; aber dieser Gewinn wird zum Teil wahrscheinlich sowohl durch das verminderte Einlaufen von Zahlungen (Wirkung der Deflation auf das Wirtschaftsleben) als auch durch Ausgaben für die Einziehung eines Teiles des Geldumlaufs und für Aufrechterhaltung des Kurses aufgewogen. Auch dort, wo der Staat während der Periode der Geldentwertung große Anleihen aufgenommen hat, wird seine finanzielle Last bei der Hebung des Wertes des Geldes bedeutend vergrößert. So schreibt Keynes 1922, daß die Verzinsung der Inlandschulden Frankreichs im Jahre 1923 18 Milliarden Franken erfordern werde. Sollte der Wert des Franken um 100% erhöht werden, so wäre diese Last für den Steuerzahler unerträglich. [16])

---

[14]) Vgl. dazu die Tabellen auf den Seiten 21 und 45.

[15]) Ekonomists 1921 vom 15. November.

[16]) Keynes, The Stabilisation of the European Exchanges („Manchester Guardian Commercial." Reconstruction in Europe 1922 Section eleven, S. 658).

Für Lettland war dies glücklicherweise nicht der Fall, denn die inneren Schulden, die es aufgenommen hatte, waren geringfügig und dazu stammten sie aus der Zeit, als die Kaufkraft des lettländischen Rubels viel höher war.

Endlich fällt zu Gunsten einer solchen Stabilisierung in Lettland der Umstand ins Gewicht, daß eine gegenüber den Devisenkursen eintretende, wenn auch nur mäßige Erhöhung des Geldwertes (namentlich dann, wenn der Staat im Verhältnis zu den inneren Schulden erhebliche Zahlungen ans Ausland zu leisten hat) eine bedeutende budgetäre Entlastung mit sich bringt.

Die Staatsschulden betrugen am 1. November 1921: [17])

A. Innere Schulden.

5%-ige innere Unabhängigkeitsanleihe Lettlands	lettl. Rbl.	5.000.000
4%-ige Prämienanleihe vom März 1920 . .	lettl. Rbl.	12.600.500
Zusammen	lettl. Rbl.	17.600.500

B. Auslandsschulden. [18])

Amerika	Dollar	5.123.286.—	= 25.918.044	Goldfranken
Frankreich	Francs	2.741.517.—	= 1.000.613	Goldfranken
Norwegen	N. Kr.	6.738.127.—	= 4.918.832	Goldfranken
Englische Regierung	£	20.169/1/10	= 4.383.211	Goldfranken
Metal and Chemical Bank	£	950.000	= 19.000.000	Goldfranken
Zusammen			55.220.700	Goldfranken

Bei der Berücksichtigung der Folgen der Stabilisierung müssen auch die Lohnverhältnisse in Betracht gezogen werden. Dieses mag folgende Tabelle veranschaulichen:

Zeitpunkt	Teuerungsindex	Reallohnindex		
		Gelernter Arbeiter	Ungelernte Arbeiter	Ungelernte Arbeiterin
1914	100	100	100	100
Januar 1921	101	41	65	61
Februar „	107	41	57	58
März „	93	39	50	60
April „	75	35	48	52
Mai „	84	33	52	54
Juni „	74	40	55	59

[17]) Ekonomists 1921, № 23.

[18]) Die Auslandsschulden stammen zum großen Teil aus der Zeit der Unabhängigkeitserklärung Lettlands.

Zeitpunkt	Teuerungsindex	Reallohnindex		
		Gelernter Arbeiter	Ungelernte Arbeiter	Ungelernte Arbeiterin
Juli 1921 . . .	80	40	56	60
August „ . . .	86	46	63	71
September „ . . .	84	50	71	79
Oktober „ . . .	81	53	73	85
November „ . . .	98	58	76	91
Dezember „ . . .	100	57	79	87

Wie wir sehen, hatte der Teuerungsindex im Dezember wieder den Vorkriegsstand erreicht. Aber um dieselbe Zeit betrug der Reallohn eines ungelernten Arbeiters nur 79 und eines gelernten — 57 gegen 100 vor dem Kriege, so daß der Lohnstand in Lettland gegenüber einem großen Teil des Auslandes, wo der Vorkriegsstand bereits überschritten wurde, sehr niedrig war [19]) [20]). Im Jahre 1922 haben sich die Reallöhne in Prozenten des Friedenslohnes in Lettland, Deutschland und Amerika folgendermaßen gestaltet:

Land	Gelernter Arbeiter	Ungelernter Arbeiter
Lettland . . . . 1914 = 100	63	73 [21])
Deutschland . . . 1913 = 100	66	87 [22])
Vereinigte Staaten 1914 = 100	123	132 [23])

Die Tatsache, daß die Reallöhne nach der Stabilisierung gestiegen waren, konnte einen Rückgang des Exports und eine Verlangsamung der industriellen Entwicklung nicht nach sich ziehen, weil die Arbeitsverhältnisse in Lettland immer noch besser waren als in den anderen Staaten zu dieser Zeit.

Ferner bewirkt die Deflation, ähnlich wie die Inflation, eine Änderung der Besitzverhältnisse. Hier sind es die Gläubiger, die sich auf Kosten der Schuldner bereichern, indem sie die Summen, welche

[19]) Vgl. dazu Woytinsky, Die Welt in Zahlen, Bd. 2, 1926, S. 179.

[20]) Les fluctuations des salaires dans differents pays de 1914 à 1925 herg. vom Bureau Internationale du Travail, Genève 1926.

[21]) Annuaire statistique de la Lettonie 1928, S. 422.

[22]) Errechnet nach dem Statistischen Jahrbuch für das Deutsche Reich 1923, S. 301.

[23]) Jahrbuch für das Deutsche Reich 1923, S. 301.

sie in entwerteten Papiergeldern entliehen haben, in einem höher bewerteten Gelde zurückerstattet bekommen. In Lettland waren diese Folgeerscheinungen der Kurssteigerung des Rubels erheblich schwächer, da nur für diejenigen Schuldner ein ungünstiges Abzahlungsverhältnis entstand, die ihre Schulden nach dem 16. März 1921 aufgenommen hatten, als der Dollarkurs über 260 Rbl. betrug, und die überhaupt sehr gering an Zahl waren, da die Bevölkerung die Verwendung des lettländischen Geldes zu vermeiden suchte.

Wie bemerkt, [24]) war die innere Kaufkraft des Geldes infolge der Eingriffe der Regierung in die Preisbildung höher als die äußere. Auch nach Angabe des Arbeitsministeriums stand die Teuerung in Lettland unter dem Vorkriegsniveau, während sie in den Goldwährungsländern den Vorkriegsstand schon überschritt. [25]) Mit der Aufhebung der Ausfuhrverbote mußte die Teuerung steigen, bis sich die Weltpreise und die einheimischen Warenpreise, auf der Basis der bestehenden Wechselkurse berechnet, ungefähr deckten.

Die durch Stabilisierungsmaßnahmen herbeigeführte Geldknappheit gibt auch Anlaß zu einer Versteifung der Wirtschaftslage, umsomehr als die Steigerung des Geldwertes nicht auf allen Gebieten gleichmäßig erfolgt. Bei der Inflation steigen zuerst die Wechselkurse und die Großhandelspreise der Einfuhr- und Ausfuhrwaren; die Kleinhandelspreise, die Preise der im Inlande verarbeiteten Produkte und die Löhne folgen in einem gewissen Abstand. Dadurch entsteht für den Export eine günstige Konjunktur. Bei der Deflation läßt sich dieselbe Reihenfolge der Preisänderungen beobachten. Zuerst fallen die Wechselkurse und Großhandelspreise der Export- und Importwaren, während die Preise anderer Produkte und die Löhne sich den neuen Verhältnissen erst nach einer gewissen Zeit anpassen. Der Export wird dadurch erschwert, der Import gefördert, so daß die Industrie ihre Produktion einschränken muß.

In Lettland haben diese Deflationserscheinungen zum Teil einen anderen Verlauf genommen. Auf den Stand der einheimischen Produktenpreise und der Löhne haben wir schon oben hingewiesen. Der Exportindustrie war keine große Bedeutung zuzuschreiben, denn sie befand sich erst im Wiederaufbau, und ihr Anteil an der Gesamtausfuhr war, wie aus der untenstehenden Tabelle hervorgeht, sehr gering.

---

[24]) Siehe Teil I Abschnitt IV Kapitel 2.

[25]) Vgl. dazu Société des Nations, Memorandum sur les Monnaies 1913—1922.

Ausfuhr (in % der Gesamtausfuhr) [26])

	1920	1921	1922
Rohstoffe und Halbfabrikate	96,84	95,97	88,50
Fabrikate	2,67	2,19	4,81
Nahrungs- und Genußmittel	0,49	1,84	6,69
Tiere	—	—	—

Somit waren die Rohstoffe — Flachs und Holz — fast die einzigen Exportartikel Lettlands. Jener befand sich ausschließlich in Händen der Regierung und für dieses waren die Löhne von entscheidender Bedeutung, so daß mit einem Exportrückgang kaum zu rechnen war.

Es muß hier zugegeben werden, daß infolge der Stabilisierungsmaßnahmen ein Teil der in Lettland gegründeten ausländischen Unternehmungen gegen Ende des Jahres 1921 geschlossen werden mußte. „Die guten finanziellen und währungspolitischen Erfolge des Finanzministers haben also auf der anderen Seite auch ihre Schatten geworfen . . . es ist manches zusammengebrochen, was für den Aufbau des Landes von besonderem Wert war, vor allem der Versuch des ausländischen Kapitals, sich in Lettland zu betätigen." [27]) Diese Folgerung Lehnichs ist durchaus nicht zutreffend. Denn „das ausländische Handelskapital kann zum größten Teil sich selbst die Schuld dafür zuschreiben, daß es nicht heil davongekommen ist. Wie in jeder Periode einer Hochkonjunktur. hat sich auch damals das ausländische Handelskapital in seiner Wertschätzung der Absatzmöglichkeiten stark hinreißen lassen. Die Ausländer überschätzten die Aufnahmefähigkeit des lettländischen Marktes und, was besonders hervorgehoben werden muß, die Aussichten einer Eroberung des großen russischen Marktes. Lettland wurde von ausländischen Waren überschwemmt, die noch teilweise jetzt als totes Kapital in Niederlagen aufgespeichert liegen . . . Zweitens verfolgte das ausländische Handelskapital zum größten Teil rein spekulative Zwecke. Der Osten Europas bedeutete für den Ausländer Asien und er war bestrebt, nach Möglichkeit schnell große Gewinne zu erzielen . . .

Ein drittes schädliches Element war unbedingt das Bestreben, Kolonisierungspolitik zu betreiben. Viel gesündigt haben dabei die

[26]) Siew a. a. O. S. 165.
[27]) Lehnich, a. a. O. S. 268.

Diplomaten einzelner Staaten, die aus diplomatischen Gründen den ungesunden Handel förderten. In den ersten Jahren ging es weniger um die Eroberung des Absatzgebietes, als vielmehr um die Erweiterung der politischen Machtsphäre. Man förderte den Handel nicht um des Handels Willen, sondern, um einen politischen Vorsprung vor dem angeblich wetteifernden feindlichen Staate zu gewinnen. Die politische Umorientierung in Westeuropa hat auch einen Wandel in die Kolonisierungstendenzen und Pläne gebracht. Der Handel mußte neue Formen annehmen und das politisch-spekulative Handelskapital mußte seinen Platz dem vorsichtigen Investierungskapital räumen, das im großen Ganzen von reinen Wirtschaftsmotiven getragen ist." [28])

Von nicht geringerer Tragweite für die Stabilisierung und die Milderung ihrer schädlichen Folgen war die gute Ernte, die dank besonders günstiger klimatischer Umstände wieder die Ertragshöhe der Vorkriegszeit pro ha. erreichte, wie folgende Tabelle zeigt:

Ernteertrag von 1 ha in Quintalen (100 kg) [29])

Getreideart	1909/13	1920	1921
Winterroggen	9,29	6,08	11,56
Winterweizen	12,35	6,69	11,48
Sommerweizen	8,33	—	—
Gerste	9,65	5,37	10,02
Hafer	9,12	5,24	9,69
Erbsen	7,70	6,61	10,64
Kartoffeln	80,25	76,16	100,05
Leinsaat	3,65	3,45	4,05
Flachsfaser	4,34	3,13	4,08

Diese günstige Ernte hatte zur Folge, daß die Einfuhr landwirtschaftlicher Produkte sank, die Ausfuhr stieg [30]) und dadurch die Kaufkraft der landwirtschaftlichen Bevölkerung erhöht wurde. Diese Wirkung wurde durch das Auseinanderklaffen der Preisschere in Lettland zu Gunsten der landwirtschaftlichen Produkte erhöht. [31]) Ein

[28]) Siew, a. a. O. S. 95 ff. 1927

[29]) Siew, a. a. O. S. 119.

[30]) Der Nominalwert der ausgeführten Nahrungs- und Genußmittel ist von 3.94 Millionen Rbl. im Jahre 1920 auf 76,23 Millionen Rbl. im Jahre 1921 gestiegen. Die Errechnung der Realwertausfuhr wurde infolge der sich ergebenden Fehlerquellen unterlassen.

[31]) Diese Verschiebung ist auf die zunehmende Preissteigerung der einheimischen landwirtschaftlichen Produkte zurückzuführen, die infolge der Aufhebung der Ausfuhrbeschränkungen einsetzte

Teil des Mehrertrages erwies sich auf dem Markt als Erhöhung der Kaufkraft und spornte die Produktion an.

Der Einfluß der guten Ernte und der allgemeinen Wirtschaftsgenesung mag in der untenstehenden Tabelle veranschaulicht werden, die die Zahl der Unternehmungen und der in ihnen tätigen Arbeiter angibt:

	1920	1921	1922
Zahl der Unternehmungen[32]	1430	1709	1906
Zahl der Arbeiter	21213	28643	31827

Unberücksichtigt darf auch nicht die Bedeutung des Transithandels für den wirtschaftlichen Aufbau Lettlands gelassen werden. Obwohl die Bedeutung des Transits für Lettlands Wirtschaft in den späteren Jahren nachgelassen hat, so war er doch in den ersten Jahren der Wiederherstellung der normalen wirtschaftlichen Verhältnisse von Wichtigkeit. Über die Bewegung des Transithandels im Jahre 1921 gibt folgende Tabelle Aufklärung:[33])

Monat	In Millionen Kilogramm	Monat	In Millionen Kilogramm
Januar	0,40	Juli	1,34
Februar	1,04	August	7,42
März	0,18	September . . .	21,04
April	11,04	Oktober	8,15
Mai	4,11	November . . .	10,43
Juni	2,70	Dezember . . .	31,30
Total	19,47	Total	79,68

Gegenüber 19,47 Millionen kg in den ersten 6 Monaten stellte sich die Menge der Transitwaren im zweiten Halbjahre mit 79,68 Millionen kg dar. Dazu kam der von uns schon erwähnte Zustrom ausländischen Geldes infolge Rückwanderung von Flüchtlingen.

Das Endergebnis der oben geschilderten Verhältnisse und die Gesundung des Wirtschaftskörpers führten zu einer starken Aktivierung der Zahlungsbilanz im Jahre 1922.

[32]) Annuaire Statistique de la Lettonie 1922, S. 245.
[33]) Annuaire Statistique de la Lettonie 1921, S. 187.

Die Zahlungsbilanz Lettlands [34]) in den Jahren 1920—1922.
(in Millionen Lat).

KREDIT	1920	1921	1922
Warenexport	62,31	28,91	101,99
Schleichhandel	—	6,00	16,80
Ausgaben ausländischer Schiffsmannschaften	0,50	1,00	2,00
Geldeinfuhr zurückgekehrter Flüchtlinge	14,03	14,23	3,46
Ausgaben der Durchreisenden	0,54	2,36	3,34
Ausgaben fremder Badegäste in Lettland	0,83	3,00	3,45
Ausgaben ausländischer diplomatischer Vertretungen	2,60	3,90	3,90
Geldüberweisungen für lettländische Bürger	2,80	5,60	8,40
Einnahmen lettl. Eisenbahnen aus dem Transittransport	—	3,80	2,20
Nettoeinnahmen der lettländischen Handelsflotte	0,70	1,00	1,60
Von Ausländern bezahlte Gebühren in Lettland	—	0,44	0,87
Hafengebühren ausländischer Schiffe	—	0,22	0,88
Die Eisenbahneinnahmen im direkten Verkehr	—	—	1,10
Die Einnahmen der Versicherungsgesellschaften	—	—	0,74
Insgesamt	84,31	70,46	150,73
DEBET			
Warenimport	87,26	66,10	98,91[35])
Schleichhandel	1,17	2,33	3,50
An das Ausland bezahlte Staatsschulden	—	0,38	15,08
Ausgaben dipl. Vertretungen Lettlands im Auslande	1,00	1,30	1,30
Zinsen an das Ausland für Staatsschulden	—	0,54	1,19
Mitgenommene Beträge Ausreisender	1,10	1,04	0,15
Zahlungen der Versicherungsgesellschaften	—	—	0,94
Zahlungen der Eisenbahnen für den direkten Verkehr mit dem Auslande	—	—	0,73
Insgesamt	90,53	71,69	121,80
Bilanz	—6,22	—1,23	+28,93

Im Gegensatz zum Jahre 1921, das durch ein starkes Zurückgehen des Exports infolge der ausgedehnten Ausfuhrbeschränkungen ge-

[34]) Ceichners, Latvijas maksājumu bilance in „Ekonomists" 1925 Nr. 22 und 1926 Nr. 23.

[35]) Die Einfuhr des Kriegsministeriums ist mit inbegriffen. (2,28 Mill. Lat).

kennzeichnet war, nahm im Jahre 1922 der Export einen solchen Umfang an, daß er sogar die Ausfuhr vom Jahre 1920 weit hinter sich ließ, und den des letzten Jahres um etwa 73 Millionen Lat überschritt. Auch der Import, der im Jahre 1921 infolge der starken Valutaverschlechterung und der Importbeschränkungen zurückgegangen war, nahm im Jahre 1922 wieder um etwa 23 Millionen Lat zu.

Die anderen Posten der Zahlungsbilanz, die wesentlich hinter dem wichtigsten Posten—der Handelsbilanz zurückblieben, nahmen auch an Umfang zu, so daß die Zahlungsbilanz im Jahre 1922 mit einem Überschuß von 28,93 Millionen Lat abschließen konnte.

Die aktive Zahlungsbilanz und die dadurch anhaltende Zunahme der Gold- und Valutabestände, die am 1. Januar 1922 eine Höhe von 11,7 Millionen Lat erreichte, gab dem Finanzminister die Möglichkeit, im Mai 1922 eine Verfügung zu erlassen, in der der Staats-, Spar- und Kreditbank zur Pflicht gemacht wurde, den Besitzern von lettländischen Rubeln auf Verlangen, Goldbarren oder ausländische Goldmünzen nach dem Berechnungsmaßstab 50 lettländische Rbl. = 1 Goldfranken resp. 0,29032 gr reinen Goldes auszuhändigen. [36])

Durch diese Verfügung wurde erreicht, daß, solange eine solche Einlösung bestand, der Wert des Rubels nicht unter den Wert von $\frac{1}{50 \cdot 0{,}29032 \text{ gr.}}$ feinen Goldes fallen konnte; dem Sinken des Rubelkurses war eine Grenze gesetzt. Aber in seinem Steigen war er vollständig frei, denn der Rubel war nicht zu einem festen Satz gegen Gold aus der Staatskasse erhältlich. [37])

Die Nichtberücksichtigung des Maximalwertes des lettländischen Rubels — um mit Knapp zu reden: der Hylolepsie — in der oben genannten Verfügung ist dadurch zu erklären, daß der Übergang zur

---

[36]) Valdības vēstnesis, 1922, Nr. 101.

[37]) In England z. B., wo der Münzwert 1 Unze Standardgold = 77 sh. 10½ d. beträgt, war die Bank von England verpflichtet, für jede eingelieferte Unze Standardgold 77 sh. 9 d. auszuzahlen. Diese Verfügung hatte zur Folge, dass das englische Pfund niemals einen höheren Wert haben konnte, als dem Verhältnis 77 sh. 9 d. = 1 Unze Standardgold entspricht. Dadurch wurde also die obere Wertgrenze der englischen Währung festgesetzt. Solange das englische Geld eine Goldvaluta war und Banknoten ungehindert gegen Gold umgewechselt werden konnten, war auch die Wertgrenze des Pfundes nach unten festgesetzt. Als man aufhörte, Banknoten gegen Gold umzuwechseln und sich infolgedessen ein Agio auf das Gold bildete, verschwand im Prinzip die Minimalgrenze für das englische Pfund. Die Maximalgrenze bestand weiter fort und betrug, wie früher, 77 sh. 9 d. für 1 Unze Standardgold.

Goldkernwährung [38]) nur als Provisorium angesehen wurde und mit der Verwirklichung der Goldumlaufswährung die obere Grenze des Rubels als gegeben galt. Und tatsächlich sieht das im nächsten Abschnitt zur Behandlung kommende Gesetz vom 3. August 1922 die Prägung von Goldmünzen — den Übergang zur reinen Goldwährung — vor.

---

[38]) Hier zeigt sich ein bedeutender Vorteil des Goldkernsystems, das den Übergang zu dieser Art Goldwährung mit geringeren Goldmengen gestattet, als es bei dem Übergang zur reinen Goldwährung der Fall gewesen wäre.

Dritter Teil.

Die Währungsreform.

1. Abschnitt: Die Einführung der Latwährung.

Durch die erfolgreiche aus eigenen Mitteln durchgeführte Stabilisierung des lettländischen Rubels gelang es endlich, die Vorbedingungen für eine Währungsreform zu schaffen Es galt den imaginären Lat, der zuerst hauptsächlich als Mittel für die Stabilisierung des Rubels gedacht war, in die Wirklichkeit umzusetzen. In dieser Hinsicht war das Gesetz vom 3. August 1922 [1]) entscheidend, das die lettländische Währung für eine Goldwährung mit dem Goldlat als Währungseinheit erklärte. Nach den Bestimmungen dieses Dekrets, das am 18. März 1925, nachdem es mehr als zwei Jahre in Kraft gewesen war, ein wenig verändert vom Landtag angenommen wurde, enthält der Lat 0,29032254 Gramm reinen Goldes, was dem Verhältnis 500 Gramm Feingold gleich 1722 Lat entspricht. Zwar sollten aus dem Pfund Feingold nicht 1722 Latstücke geprägt werden, sondern nur 172,2 Zehnlatstücke, also Goldmünzen im Nennwerte von 1722 Lat. Der Münzfuß der lettländischen Währung ist demnach ein 1722-Latfuß. Die neue lettländische Währungseinheit ist in 100 Einheiten, Santimi, eingeteilt. Goldmünzen sollen in 10-, 20- und 50-Latstücken geprägt werden, Silbergeld in Stücken von 1, 2 und 5 Lat, Kleingeld dagegen in 1-, 2-, 5-, 10-, 20- und 50-Santimistücken, aus einem Metall, das das Ministerkabinett bestimmt. Die Goldstücke sind 0,900 fein vorgesehen. Es können sowohl der Staat als auch Privatpersonen Goldmünzen prägen lassen, wobei aber 100 gr das Minimum bildet. Den Zeitpunkt des Beginnes der Goldmünzenprägung bestimmt das Ministerkabinett. Die Goldmünzen haben uneingeschränkte gesetzliche Zahlungskraft; für die Silbermünzen beträgt die kritische Höhe 25, für die Kleingeldmünzen 5 Lat. Die Prägung der Goldmünzen ist unbeschränkt, die Silbermünzen dürfen in einem Höchstbetrag von 30, und die anderen Münzen in einem Höchstbetrag von 10 Lat pro Kopf der Bevölkerung

[1]) Lik. un min. kab. not. kr. 1925. g., 51.

geprägt werden, d. h. der Höchstbetrag des Scheidegeldes ist für ganz Lettland ungefähr auf 74 Millionen Lat festgesetzt.

Als Folge des oben angeführten Gesetzes wurde vom Ministerkabinett am 24. Oktober 1922 eine weitere Verordnung erlassen, wonach das ehemalige russische Gesetz vom 15. November 1915 über das Verbot der Ausfuhr von Edelmetallen aufgehoben wurde. Somit wurde der gesetzliche Übergang zur reinen Goldwährung vollzogen. Allerdings wurden noch keine Goldmünzen in Umlauf gesetzt. In dieser Hinsicht wird auf das Vorangehen der westeuropäischen Staaten gewartet. Ob die zunehmende Goldknappheit, die durch die ungünstige Verteilung des Goldes in der Welt verstärkt wird, und die durch diese beiden Momente bewirkte Jagd nach dem Golde den Übergang zur reinen Goldwährung ermöglichen wird oder zur Beibehaltung der Goldkernwährung (die Machlup als „die Währung unserer Zeit" bezeichnet hat) zwingt, läßt sich nicht voraussagen. Aber eins scheint klar zu sein, wenn wir uns die Phasen der europäischen Währungs-Politik ins Gedächtnis zurückrufen: daß nämlich unsere Geldpolitik sich in absehbarer Zeit im Zeichen des Goldes bewegen wird „nicht, weil es ein guter Wertmaßstab ist, nicht, weil es keinen besseren gäbe, sondern weil es besser ist, als gar keiner, worauf es in der Praxis doch heute vor allem ankommt." [2])

II. Abschnitt: Die Errichtung der Latvijas Banka.

1. Kapitel: Geschichtliches.

Die ersten Gedanken an die Gründung eines lettländischen Noteninstituts fallen in eine Zeit weitgehender Zerrüttung der Staatsfinanzen, äußerst ungünstiger Verhältnisse des Privatkredits im ganzen Lande, in eine Zeit, in der auf dem Gebiet des Geld- und Währungswesens völlige Unordnung herrschte. Man erwartete daher vom neuen Noteninstitut eine tiefgreifende Besserung der prekären Lage der Staatsfinanzen und der Währung. Schon am 8. August 1919 erschien in No. 7 des lettländischen Regierungsanzeigers folgende Erklärung:

„Die Frage der Gründung einer lettländischen Nationalbank wird schon in den nächsten Wochen entschieden werden. Die Bank wird auf der Grundlage der Golddeckung und anderer wirtschaftlicher Sicherheiten gegründet werden. Unter einer verständigen und natio-

[2]) Robertson, Das Geld, 1924 S. 112.

nalen Leitung wird die Bank die Möglichkeit haben, unsere Valuta zu festigen." Und tatsächlich begann der damalige Finanzminister Dr. Erhardt an der Verwirklichung dieser Notenbank zu arbeiten. In der Hoffnung, ausländisches Kapital für die Gründung der Notenbank zu gewinnen, begab sich der Finanzminister nach London, um direkt mit den Kapitalistengruppen Verhandlungen zu führen. Jedoch gelang es ihm infolge des mangelnden Vertrauens auf die Dauer der Selbständigkeit Lettlands nicht, die großen Kapitalisten für dieses Projekt zu gewinnen. [3]) Nur eine einzige Bankfirma „National Metal and Chemical Bank", erklärte sich bereit, unter gewissen Bedingungen, die sich für Lettland als kaum erfüllbar erwiesen, an der Gründung der Staatsnotenbank teilzunehmen. Nach dem gemeinsam ausgearbeiteten Vertrag verpflichtete sich die National Metal and Chemical Bank innerhalb eines Monats bei einer verabredeten Bank auf Konto der neu zu gründenden Notenbank die Summe von 500.000 Pfund Sterling zur Deckung der auszugebenden Banknoten zu hinterlegen. Diese Summe, zusammen mit anderen Beträgen auf Konto der Notenbank in London eingezahlt, sollte als unantastbarer Betrag bei der englischen Bank für die Zeitdauer von 5 Jahren verbleiben. [4]) Der Vertrag sah eine Tilgung dieser Schuld in Jahresraten von 125.000 Pfund Sterling vor, die von den Einnahmen aus dem Verkauf von Holz, Flachs und anderen Waren abzuziehen waren. Die Ausfuhr dieser Produkte sollte von der National and Chemical Bank auf Grund der Übereinkunft mit der lettländischen Regierung übernommen werden. Als Entgelt dafür sollte der National and Chemical Bank das Recht erteilt werden, im Zeitraum von 10 Jahren alle Geschäfte mit dem Auslande für Rechnung der

---

[3]) Die ersten Anleihen, die Lettland zum großen Teil in Form von Kriegswaren erhielt, fallen in die Zeit der Befreiungskriege und rührten nicht aus dem Vertrauen, das man der jungen Staatsgewalt entgegenbrachte, sondern zum Teil aus politischen und zum Teil aus materiellen Gründen, da die riesigen Kriegsvorräte nach dem abgeschlossenen Frieden irgendwie liquidiert werden mußten.

[4]) Daß die „unantastbare Notendeckung" als solche noch nichts für die Wertgeltung einer Währung bedeutet, ist am leichtesten aus der Goldpolitik der Reichsbank zu ersehen. Als die Reichsbank im März 1923 über einen Goldschatz in Höhe von mehr als einer Milliarde GMk. verfügte, war ihr gesamter Notenumlauf seinem wechselkursmäßigen Realwerte nach zu 100% in Gold gedeckt. Aber weder diese Volldeckung noch die später innerhalb kurzer Zeit erfolgte Hingabe des halben Bestandes zwecks Intervention am Devisenmarkt, wobei die Unantastbarkeit sogar durchbrochen wurde, konnten eine weitere sturzartige Entwertung der Reichsmark aufhalten. Denn „die Bedingung für die Stabilisierung des Auslandskurses ist, daß die Veränderungen des Umlaufes unter das Gesetz des intervalutarischen Umtausches gestellt werden, indem bei fallender Kurstendenz der Umlauf vermindert wird (durch Umtausch in Auslandsgeld, d. h. Abgabe von Devisen) und bei steigender Kurstendenz der Umlauf vermehrt wird (durch Umtausch von Auslandsgeld in Inlandsgeld, d. h. Aufnahme von Devisen)" Machlup „Die neuen Währungen in Europa" 1927. S. 31.

Regierung und der zu gründenden Notenbank zu besorgen, welche nicht direkt vom Staate ausgeführt werden konnten. Des weiteren wurde verlangt, daß der National and Chemical Bank im Laufe von 12 Jahren die alleinige Konzession für die Ausbeutung der lettländischen Wälder erteilt werden sollte. Ferner wäre ein Teil der Verwaltungsmitglieder von der National and Chemical Bank zu ernennen, aus deren Zahl auch der Vorsitzende des Verwaltungsrates hervorgehen sollte.

Dieses Projekt der Monopolisierung des Außenhandels hat eine scharfe und langandauernde Kritik seitens der öffentlichen Meinung hervorgerufen, die in dem Projekt die Gefahr der Verdrängung umfangreicher Handelskreise aus ihren bisher ausgeübten Funktionen sah. [5])

Die Schwierigkeit der Gründung der Notenbank gab auch Anlaß zu einem Projekt, das unter Zugrundelegung der Schuldbriefe auf Immobilien die Erlangung von Krediten im Auslande und die Emission des Geldes auf Grund dieser ausländischen Zahlungsmittel für möglich bezeichnete. [6]) Im großen Ganzen sind solche Emissionen von Geld, allerdings nur auf Bodenbesitz basiert, in der Wirtschaftsgeschichte nicht neu, und das Papiergeld John Laws und der Mandats territoriaux der französischen Revolution kann gewissermaßen als Vorläufer dieses Projektes angesehen werden. Die deutsche Rentenmark wurde auch auf den Boden und andere Immobilien basiert, aber nicht so wie einst in den obenerwähnten Fällen in direkter Verbindung mit dem Boden, sondern erst durch das Mittelglied eines zu 5% verzinslichen Wertpapieres. Diese Belastung der Wirtschaft zur Sicherung der neuen Währung konnte nur in einem Lande vorgenommen werden, welches festes Vertrauen im Ausland besaß, denn wie wir sehen, können in Lettland die Hypotheken der Landwirtschaft und Industrie sogar jetzt noch keinen genügenden Absatz finden, obwohl die Verzinsung verhältnismäßig hoch ist.

Mittlerweile trat, infolge der Aufnahme der Stabilisierungspolitik durch den neuen Finanzminister R. Kalning, eine weitgehende Besserung des Wechselkurses des lettländischen Rubels ein. Das Außenhandelsmonopol und das oben erwähnte Bankprojekt wurden fallen gelassen. Der Finanzminister wollte versuchen, auf Grund der veränderten wirtschaftlichen Verhältnisse zu leichteren Bedingungen eine Privatnotenbank zu gründen, wobei er nicht nur die ausländischen,

---

[5]) Amende, Die Gefahren eines Wirtschaftsmonopols (in der „Rigasche Rundschau" vom 31. I. 1921).

[6]) Vītols, Latvijas centralā naudas iestāde (in „Brīva Zeme", 1920. g., Nr. 39).

sondern auch die inländischen Kapitalisten hinzuzog. Das Grundkapital der neu zu errichtenden Notenbank wurde auf 75 Millionen Lat festgesetzt, wovon 25 Mill. Lat bei der Eröffnung der Tätigkeit der Bank einzuzahlen waren. Von diesem Betrag sollte ein Teil durch den Staat und der andere von inländischen Kapitalisten aufgebracht werden. Den Rest in der Höhe von 50 Millionen Lat hoffte man in England, Amerika und Frankreich aufbringen zu können.

Gleichzeitig mit dem Entwurf des Gesetzes über die Gründung einer Notenbank auf Aktien brachte die Finanzverwaltung im Jahre 1922 in den Volksrat folgende Denkschrift ein:

„Unser Wirtschaftsleben leidet an einem Geld- und Kreditmangel. Die Geldkapitalien wurden während des Krieges vernichtet. Wir haben keine Mittel, um mit eigenen Kräften das Wirtschaftsleben zu erneuern. Wir können keinen Kredit finden, denn wir haben noch nicht genug Vertrauen erworben in den kapitalistischen Kreisen. Für die Erneuerung und die Entwicklung des Wirtschaftslebens Lettlands ist eine mit großen Mitteln ausgestattete Kreditanstalt notwendig. Hierzu ist die Heranziehung von ausländischen Kapitalien erforderlich. Aber das wird nur dann möglich sein, wenn die Bank auf kommerzieller Grundlage organisiert sein wird und die Ausländer in der Verwaltung vertreten sein werden. Zu diesem Zwecke wäre es am vorteilhaftesten, die Notenbank auf Aktien zu gründen . . . Der Bestand der Direktion sollte folgender sein: $^2/_3$ lettländische Bürger und $^1/_3$ Ausländer, die ihren ständigen Wohnort in Riga haben. Bei der Erteilung von Krediten an die lettländische Regierung oder an kommunale Selbstverwaltungen könnte den Ausländern das Vetorecht in der Gestalt eingeräumt werden, daß für die Beschlußfassung über diese Kredite eine Stimmenmajorität von 4/5 erforderlich ist . . . Eine solche Bank, ohne unter dem Einfluß der Regierung zu stehen, würde am idealsten den Wirtschaftsbedürfnissen unseres Staates entsprechen. Die Zusammenarbeit von englischen, französischen und amerikanischen Kapitalisten in der Bank von Lettland würde sehr erwünscht sein, da sie in die Bank ihre Fachleute entsenden würden. Eine solche Bank im nahen Osten würde eine große Bedeutung haben. Es sind sehr gute moralische und politische Ergebnisse von einer solchen Bank zu erwarten". [7])

Wenn nun aber auch die Notwendigkeit der Gründung einer Notenbank allgemein anerkannt wurde, so war doch die Frage ihrer Organisation sehr stark umstritten. Ringold Kalning befürchtete, daß eine

[7]) Angeführt bei Siew, Lettlands Staats- und Privatfinanzen, 1929. S. 45 u. 46.

Staatsbank in zu starke Abhängigkeit von der Regierung geraten könnte, und daß die Notenausgabe in Zeiten außerordentlichen Geldbedarfs des Staates, wie er zu jener Zeit eingetreten war, mißbraucht werden würde, und daher blieb die Emissionsbank auf Aktien für ihn als Ziel bestehen. Die Gegner aber behaupteten, daß eine Privatnotenbank niemals allein das Interesse des Gemeinwesens vertreten werde, da sie immer bestrebt sein müßte, große Gewinne ohne Rücksicht auf die tatsächlichen Bedürfnisse des heimischen Wirtschaftslebens zu erzielen. [8]) Diese Argumentierung, verstärkt durch die herrschende Meinung der Freunde der Zwangswirtschaft, hat viele Anhänger gefunden. Die Anhänger der Staatsnotenbank waren um so zahlreicher, als es sich in den Jahren der Inflation gezeigt hatte, daß in bewegten Zeiten auch die formale Unabhängigkeit der Notenbank vom Staate keinen Schutz gegen den Mißbrauch der Notenemission bietet. Die unabhängigen Notenbanken wurden ebenso wie die reinen Staatsbanken in den Dienst der Finanzverwaltung gestellt. Die einzige Ausnahme bildete die Bank von England, die auf ihr durch den Currency and Bank Notes Act. 1914 verliehenes Recht verzichtete, Noten ohne Golddeckung über ihr Kontingent hinaus auszugeben. Und trotzdem mußte die Bank von England die Geldentwertung mitmachen, da die Currency Notes gegen andere Noten gleichen Nennwerts umtauschbar waren, d. h. gegen die Noten der Bank von England. Die Umtauschklausel hatte notwendig zur Folge, daß der Notenumlauf der Bank früher oder später eine Ausweitung erfuhr. Infolgedessen mußten die Noten der Bank von England jede Kaufkraftverschlechterung mitmachen, d. h. die Bank von England wurde indirekt durch das Gesetz gezwungen, die Inflation mitzumachen.

Ein nicht unwesentlicher Teil des Problems: „Staats- oder Privatnotenbank?“ war die Frage, ob im Falle eines Eindringens des Feindes in einheimisches Gebiet eine private Notenbank denselben Gefahren wie die Staatsbank ausgesetzt sei. Obwohl die Erfahrungen aus dem Kriege 1870 gelehrt hatten, daß ein Privatinstitut bei feindlicher Besetzung weiter zu arbeiten vermag, [9]) während das Vermögen der Staatsbank regelmäßig der Konfiskation unterlag, so zeigten die Erfah-

[8]) Die Beteiligung des Staates und die Regelung der Gewinne, durch die Verringerung des prozentualen Gewinnes der Anteilseigner und die Festsetzung einer Höchstdividende schränken diesen Einwand entschieden ein.

[9]) Die deutschen Truppen haben die Niederlassungen der Bank von Frankreich als Privateigentum unberührt gelassen.

rungen des Weltkrieges doch, daß völkerrechtliche Anschauungen eine nur geringe Festigkeit besitzen. [10])

Dies sind die Argumente, die bei Gründung jeder Notenbank in Betracht gezogen werden müssen. Für Lettland aber konnten die Befürworter noch einen besonderen Grund für die Begründung einer Staatsbank vorbringen. Während nämlich die Staatsbevölkerung zum größten Teil aus Letten besteht, befanden sich damals Vermögenswerte in der Hauptsache (zu 80%) in den Händen von Nichtletten. [11]) Und im Zusammenhang damit wurde auch die Frage aufgeworfen, ob man die Leitung der Notenbank des wichtigsten Regulators des Wirtschaftslebens, mit den Minderheiten und den Ausländern teilen sollte. [12])

Aber entscheidend bleibt doch im Streit pro und contra Privatnotenbank, „der Umstand, daß eine Staatsbank leicht in die Abhängigkeit parlamentarischer Majoritäten geraten kann, in denen privatwirtschaftliche Sonderinteressen oft mehr Gewicht haben als das gemeine Wohl.“[13]) Die ökonomischen Gesichtspunkte werden hier unvermeidlich den politischen untergeordnet. Die Lage der Politik bleibt für die Entwicklung des Geschäftsganges der Notenbank von größter Bedeutung. [14])

Diesem langandauernden Streit wurde dadurch ein natürliches Ende bereitet, daß alle Maßnahmen des Finanzministers zur Heranziehung der inländischen und der ausländischen Kapitalisten erfolglos blieben. Ein durch die Stabilisierung versteifter Geldmarkt mit einem Zins von 60% p. a. machte niemand geneigt, seine Gelder in Aktien anzulegen, die eine unverhältnismäßig kleine Rendite versprachen, umsomehr, als der lettländische Rubel eine steigende Tendenz aufwies, so daß aus der einfachen Thesaurierung dieses Rubels sich ein Gewinn ergab. Dieselbe Zurückhaltung zeigten auch die ausländischen Kapitalisten. Ohne schwere Bedingungen, die das große Risiko rechtfertigen mußten, waren Kredite nicht zu haben, denn „die zwei Bedingungen, die erfüllt werden müssen, wenn ein hoher Zinssatz Kredite aus dem Auslande heranziehen soll, bestehen . . . darin, daß die Zahlungsfähigkeit der Borgenden und die Stabilität der Währung den auswärtigen Darlehensgebern Vertrauen einflößen müssen.“ [15])

---

[10]) Prion, Banken in der Volkswirtschaft, (im „Handwörterbuch der Staatswissenschaften“, 1924, S. 157).

[11]) Vitols, Latvijas centralā naudas iestāde (in „Brīvā Zemē“, Nr. 31 und 33, 1920).

[12]) Kārkliņš in der Ministerkabinettvorlage zum Statutenprojekt einer Staatsnotenbank.

[13]) Prion a. a. O. S. 157.

[14]) Die näheren Ausführungen behalten wir uns noch vor.

[15]) Hawtrey, Währung und Kredit. 1926, S. 106.

Mittlerweile hatte sich der Geldmangel verstärkt, so daß der Teuerungsindex von 86 im August auf 81 im Oktober heruntergliitt. Die Behörden mußten sogar angewiesen werden, einen Teil der Zölle und Steuern in ausländischen Zahlungsmitteln entgegenzunehmen. Diese unnormale Lage, die den wirtschaftlichen Wiederaufbau stark hemmte, mußte geändert werden. Die Regierung war jedoch für eine neue Papiergeldemission nicht zu haben, denn sie befürchtete, daß eine solche und die frische Erinnerung an die Inflation Mißtrauen wachrufen und den Rubelkurs wieder herabdrücken könnte. Deshalb brachte der Finanzminister, der die Hoffnung noch nicht aufgab, eine Aktiennotenbank zu gründen, das Projekt im Kabinett ein bei der bestehenden Staats-, Spar- und Kreditbank zeitweilig eine Emissionsabteilung zu errichten, welche durch Gold und ausländisches Geld gedeckte Banknoten in Umlauf bringen sollte, um einer akuten Geldknappheit abzuhelfen.

Unterdessen wurde von den Anhängern der Staatsbank ein Notenbankprojekt ausgearbeitet und dem Ministerkabinett mit der Begründung unterbreitet, daß die Lage des Staates, der einen Gold- und Valutafonds in der Höhe von etwa 40 Mill. Lat besaß, die Gründung der Notenbank mit Staatsmitteln allein erlaube. Die versteifte Geldmarktlage und die steigende Tendenz des lettländischen Rubels, die sich in dem Unterschiede zwischen dem offiziellen Pfundkurs (1144—1164 Rbl.) und dem Börsenkurs (1040 Rbl.) [16]) und in einem starken Pfundangebot äußerte, gestattete die Emittierung der Banknoten in Umtausch gegen Valuta. Auch die Regierung selbst, die zu dieser Zeit Flachs und (zur Versorgung der Armee) Lebensmittel ankaufte, mußte das Valutaangebot und die Rubelnachfrage verstärken, da ihre Geldreserven in ausländischer Valuta angelegt waren. Ferner hat die Demission Ringold Kalnings, der als starker Gegner der Staatsnotenbank galt, dazu beigetragen, daß sich das Ministerkabinett mit einer erdrükkenden Majorität für die Gründung der Staatsnotenbank aussprach.

Da nun die Latvijas Banka, infolge der Nichterlangung von privaten Gründungskapitalien als eine reine Staatsbank gegründet werden mußte, so war ihr auch infolge der damaligen Lage noch eine weitere Aufgabe überwiesen: der Wiederaufbau eines normalen Geld- und Kapitalmarktes.

Schon zu Beginn des Krieges waren die meisten Kreditanstalten gezwungen, ihre Geschäftstätigkeit ins Innere Rußlands zu verlegen,

[16]) Nach Angaben des Finanzministeriums am 21. Oktober 1922.

wo ihre Kapitalien durch ein bolschewistisches Dekret Ende 1917 nationalisiert wurden. Zur Zeit der Unabhängigkeitserklärung entbehrte Lettland nicht nur des Geld- sondern auch des Sachkapitals in weitem Maße. Die Evakuierung aller Maschinen und Apparate im Jahre 1915 nach Rußland, die umfangreichen Sachzerstörungen im Kriege und die Entwertung eines großen Teiles des in der Industrie verbliebenen Kapitals durch Verlust seiner funktionellen Bestimmung bei Errichtung der neuen Staats- und der Zollgrenzen hatten zur Folge, daß das einzige Aktivum zur Erneuerung der Industrie in den Fabrikgebäuden bestand, die freilich zum großen Teil zerstört waren. Die darauffolgende Bolschewistenherrschaft und die Inflation, die nicht einmal ganz zugunsten des eigenen Staates wirkte, verstärkten die allgemeine Verarmung in bedeutendem Maße.

Wie schwerwiegend die Folgen der Kriegs- und der Übergangszeit für das lettländische Bankwesen waren, zeigt uns folgende Tabelle: [17])

	Bilanzen der Kreditanstalten zum		Anzahl der Kreditanstalten zum	
	1. Jan. 1914	1. Jan. 1920	1. Jan. 1914	1. Jan. 1920
	in Millionen Goldfranken			
Banken	509,21	2,92	13	5
Gesellschaften gegenseitigen Kredits	211,92	0,67	41	10
Leih- und Sparkassen . .	177,27	0,21	259	17
	898,40	3,80	313	32

Wie aus der Tabelle hervorgeht, hat die Anzahl der Kreditanstalten um 281 und ihre Bilanz um 894,60 Mill. G. Fr. abgenommen, ein Beweis für den vollständigen Zusammenbruch des lettländischen Bankwesens. Erst mit der Stabilisierung des lettländischen Rubels in der zweiten Hälfte des Jahres 1921 beginnt das Bankwesen Lettlands sich langsam von den vernichtenden Folgen des Welt- und Bürgerkrieges zu erholen, und am 1. Januar 1923 belief sich die Gesamtbilanz der Aktienbanken schon auf 29,8 Mill. Lat, der Gesellschaften gegenseitigen Kredits auf 6,8 Mill. Lat, die der Kreditkooperative auf 3,5 und die der im Mai 1922 gegründeten Staatsagrarbank auf 11,5 Mill. Lat. Diese erfreuliche Entwicklung des Bankwesens hätte nicht ein solches Maß angenommen, wenn nicht die Staats-, Spar- und Kreditbank, deren

[17]) Siew, Lettlands Kreditanstalten 1918—1928. S. 17.

Bilanz zur Zeit der Gründung der Latvijas Banka 32,240,673 Lat betrug, durch Gewährung von Krediten in Gestalt von Rediskont und Relombards den privaten Kreditanstalten zu Hilfe gekommen wäre. „Die Kreditwirtschaft nimmt in Lettland den Anfang ihrer Entwicklung demnach nicht von unten, d. h. von der allgemeinen Volkswirtschaft, sondern von oben, der engeren Staatswirtschaft Lettlands." [18])

Die Aufgabe, die Kreditwirtschaft in Stand zu setzen, wurde nunmehr der Latvijas Banka überwiesen, die ihre Tätigkeit am 1. November 1922 aufnahm, und daher ist es begreiflich, daß ihre Geschäftstätigkeit eine große Mannigfaltigkeit der Operationen aufweist. Während der größte Teil der europäischen Notenbanken seine Kredite auf wenige, meist drei Geschäftszweige: das Diskonto-, Lombard- und Effektengeschäft, beschränkt, betreibt die Latvijas Banka noch eine Anzahl anderer Kreditgeschäfte: Vergebung von Krediten an Landwirtschaft und Industrie, sowie Gründung und Unterstützung von Kleinkreditinstituten. Der Grund liegt, wie wir gesehen haben, in den verschiedenartigen Bedingungen politischer und wirtschaftlicher Art, unter denen sich die Entwicklung des lettländischen Bankwesens zu vollziehen begann.

Aber wenn nun die lettländische Kreditwirtschaft unter dem Eingriffe des Staates sich schneller und eigenartiger zu entwickeln begann, so war ihr doch auch mit den wirtschaftlich unentwickelten Ländern die Tendenz gemeinsam, die den Beginn der kreditwirtschaftlichen Entwicklung notwendigerweise dem Notenbankwesen überläßt. Das Fehlen der freien Kapitalien in größeren Mengen hat zunächst zur Folge, daß künstliche Kaufkraft geschaffen wird durch Ausgabe von Zahlungsmitteln (Banknoten), die es ermöglichen, neue Produktionszweige ins Leben zu rufen. Der Umstand, daß die Banken die Zahlungsmittel nur im Betriebe des Bankgeschäftes Produzenten und Händlern als Kredite gewähren, macht, daß diese Zahlungsmittel zunächst nicht unmittelbar der Konsumtion, sondern der Produktion zugeführt werden. Die Absorbierung des neu geschaffenen Bankgeldes durch den gesteigerten Verkehr bewirkt, daß die Kaufkraftmenge entweder überhaupt nicht oder so spät zu der emittierenden Bank zurückkehrt, daß die letztere in Stand gesetzt wird, ihre Kreditoren aus den Erträgen der inzwischen bereits zu Ende geführten Neuproduktion zu befriedigen. Die preissteigernde Wirkung, die dieses Bankgeld durch seine Vermehrung hervorruft, löst das Phänomen des „erzwun-

[18]) Siew, Geld und Kredit, (in „Lettlands Ökonomist" 1928. S. 59).

genen Sparens" aus. Dies wird dadurch bewirkt, daß die Festbesoldeten weniger verbrauchen, weil die Löhne und Gehälter dem Steigen der Warenpreise nicht ganz nachkommen und weil der Teil der Bevölkerung, der aus dieser Realeinkommenssenkung der Arbeiter und Angestellten Vorteil zieht, zum mindesten einen Teil seines Profits nicht ausgibt. Die dadurch bewirkte Kaufkraftverschiebung in der Bevölkerung macht Produktionsmittel frei, die, in die Produktion geleitet, eine Produktionsausdehnung auslösen. „Ein monetärer Vorgang, die Kreation von Geld, das nur „Anweisung" und nicht auch „Bescheinigung" ist, und die Preissteigerung, die er zur Folge hat, wird so zu einem gewaltigen Hebel der wirtschaftlichen Entwicklung. In der Kreation solchen Geldes liegt das Wesen des modernen Kredits. Sie ist die spezifisch kapitalistische Methode der Durchsetzung des ökonomischen Fortschritts. In ihr wirkt sich, im Gegensatz zur bloßen verkehrswirtschaftlichen, die kapitalistische Funktion des Geldes aus." [19])

2. Kapitel: Die Organisation (Aus den Statuten der Latvijas Banka).

A. Allgemeine Bestimmungen.

Die Latvijas Banka übernimmt die Aktiva und Passiva der Staats-, Spar- und Kreditbank, die mit diesem Tage als aufgelöst zu betrachten ist und ist eine autonome, vom Finanzministerium unabhängige Staatsbank. Sie hat die Aufgabe, den Geldumlauf zu regeln, Handel, Industrie und Landwirtschaft durch Zuführung kurzfristiger Kredite zu unterstützen, den Zahlungsverkehr im In- und mit dem Auslande zu erleichtern. Für die Bankgeschäfte und deren Sicherheit ist der Staat verantwortlich.

B. Kapitalbeschaffung, Reserve und Gewinnverteilung.

Das Grundkapital der Bank beträgt 10 Mill. Lat, wovon 8 Mill. Lat bei der Geschäftseröffnung und der Rest innerhalb eines Jahres eingezahlt werden müssen. Über die Beteiligung am Reingewinn stellen die Statuten folgende Normen auf: 25% des durch die Gewinn- und Verlustrechnung ausgewiesenen Jahresgewinnes fließen solange dem Grundkapital der Bank zu, bis letzteres die Höhe von 25 Mill. Lat erreicht hat. 10% des Reingewinnes sind ferner jährlich einem Reserve-

[19]) Schumpeter, a. a. O. S. 707.

fonds zu überweisen, der den Zweck hat, etwaige Verluste zu decken. Der Restgewinn, der nach Abzug der Abschreibungen und Vergütungen übrig bleibt, fällt dem Staate zu.

C. Der Geschäftskreis.

1. Notenemission.

Die Latvijas Banka besteht aus zwei Abteilungen, der Emissions- und der Kommerzabteilung. Sie besitzt auf unbestimmte Zeit das ausschließliche Recht, auf Lat lautende Noten (1 Lat = 0,2903226 g. Feingold) zu emittieren. Die Banknoten müssen in ihrem vollen Nennwerte gedeckt sein, und zwar folgendermaßen:

a) So lange die ausgegebenen Noten den Betrag von 100 Mill. Lat nicht überschreiten, müssen sie mindestens zu 50% durch Gold und wertbeständige Valuten gedeckt sein, während für den Rest sichere kurzfristige Wechsel zugelassen werden.

b) Wenn der emittierte Betrag 100 Mill. Lat übersteigt, so müssen 75% des Überschusses durch Gold und stabile Valuta gedeckt werden, und der Rest durch sichere kurzfristige Wechsel.

c) Der 150 Mill. übersteigende Teil des Umlaufs muß völlig durch Gold und sichere Valuta gedeckt sein.

Die Noten sind gesetzliche Zahlungsmittel und müssen zu jeder Zeit auf Verlangen des Vorzeigers in Gold eingelöst werden, und zwar nach der Berechnung 0,2903226 g. feinen Goldes für 1 Lat.

2. Sonstige Geschäfte der Bank.

Die Kommerzabteilung der Latvijas Banka ist befugt, folgende Geschäfte zu betreiben:

a) Wechsel und andere Verbindlichkeiten zu diskontieren. Die Wechsel müssen auf einem Handelsgeschäft beruhen, mindestens zwei sichere Unterschriften tragen und eine Verfallzeit von höchstens drei Monaten haben. Verlängerung der Verfallzeit ist nur mit Genehmigung des Aufsichtsrats gestattet.

b) Kredite in laufender Rechnung und kurzfristige Darlehen gegen Solowechsel zu erteilen, wobei als zusätzliche Sicherung landwirtschaftliches oder industrielles Inventar und andere Wertgegenstände angenommen werden. Die Bank erteilt kurzfristige Darlehen auch gegen leicht veräußerliche und nicht dem Verderben ausgesetzte Waren und gegen Warendokumente. Das Darlehen darf bei zusätzlicher Sicherung durch Immobilien nicht 75%, durch andere Gegenstände nicht 60% ihres Marktwertes überschreiten. Gegen staatliche und andere

Wertpapiere werden Darlehen nur mit ausdrücklicher Zustimmung des Aufsichtsrats erteilt.

c) Verzinsliche Depositen in inländischer und ausländischer Währung, Wertpapiere und Wertgegenstände zur Aufbewahrung und Verwaltung anzunehmen.

d) Wechsel, Tratten, Schecks, Edelmetalle, ausländische Zahlungsmittel und andere Werte zu kaufen und zu verkaufen, Akkreditive auszustellen.

e) Verschiedene Kommissionsgeschäfte zu übernehmen und

f) alle Geschäfte der Staatskasse zu betreiben.

D. Verwaltungsorganisation.

Die Latvijas Banka wird von einem Aufsichtsrat und einer Direktion geleitet. Ersterer setzt sich aus dem Vorsitzenden, seinem Stellvertreter und elf Mitgliedern zusammen, zu denen auch der Generaldirektor und ein Vertreter des Finanzministeriums gehören. Die Direktion besteht aus dem Generaldirektor, seinem Stellvertreter und drei Direktoren. Die Mitglieder des Aufsichtsrats und der Direktion werden vom Ministerkabinett nach Vorschlag des Finanzministers ernannt. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats, sein Stellvertreter und die Mitglieder des Aufsichtsrats mit Ausnahme des Generaldirektors und des Vertreters des Finanzministeriums, werden auf drei Jahre ernannt und können nur auf Grund gerichtlichen Urteils ihres Amtes enthoben werden. Der Aufsichtsrat ist in seiner Beschlußfassung vollständig unabhängig; dem Finanzminister steht nur ein Vetorecht innerhalb dreier Tage seit der Beschlußfassung zu, und falls eine Einigung nicht erzielt wird, so gilt als letzte Instanz das Ministerkabinett, welchem diese Angelegenheit zur Entscheidung innerhalb einer Frist von sieben Tagen vorgelegt werden muß.

Der Aufsichtsrat ist die gesetzgebende und verordnende Institution der Bank. Er erteilt Anweisungen über den inneren Geschäftsbetrieb der Bank, bewacht die Geschäftsleitung und bestimmt insbesondere ihre Politik. Es ist ihm ausdrücklich zugewiesen, den Höchstbetrag der Wechsel- und Lombardkredite zu bestimmen. Im Zusammenhang mit der allgemeinen wirtschaftlichen Lage des Landes kann der Aufsichtsrat zu jeder Zeit die bestimmten Kredite herabsetzen oder vergrößern. Zur Beratung bei der Kreditgewährung bildet der Aufsichtsrat ein Diskontkomitee, dessen Mitglieder vom Finanzminister bestätigt werden müssen.

Die ausführende Behörde, in deren Händen die tatsächliche Geschäftsführung liegt, ist das Direktorium, an dessen Spitze der Generaldirektor steht. Er ist der gesetzliche Vertreter der Bank und trifft seine Maßnahmen innerhalb der Grenzen der Satzungen und im Einklang mit den Beschlüssen des Aufsichtsrats ohne besondere Vollmachten. Der Generaldirektor leitet die Geschäfte und Angelegenheiten der Bank und ist für das Bankeigentum verantwortlich.

Die Aufgaben der Bankdirektion sind im einzelnen:

a) Die Bankpolitik gemäß den Anweisungen des Aufsichtsrats zu führen.

b) Für die Vermehrung des Goldfonds und die nötige Notendekkung zu sorgen.

c) Die Tätigkeit der Bank in der Zentrale und den Filialen zu leiten und zu überwachen.

d) Vorschläge, Monatsbilanzen, Jahresberichte und Richtlinien für die Tätigkeit der Bank vorzubereiten.

Als weitere Institution der Latvijas Banka ist hier noch die Kontrollkommission zu nennen, die sich aus zwei Vertretern der Staatskontrolle und einem Vertreter des Finanzministeriums zusammensetzt.

Aus den Bankstatuten sei noch folgender Punkt (§ 10) angeführt, der der Latvijas Banka einen Vorzug bei Eintreibung der Schulden gegenüber den anderen Kreditoren gewährt. Der Artikel lautet: „Alle Forderungen der Bank genießen das Vorzugsrecht vor allen staatlichen und privaten Forderungen mit Ausnahme der hypothekarisch gesicherten. Die Forderungen der Bank sind an erster Stelle und in vollem Umfange auch in dem Falle zu befriedigen, wo der Schuldner als zahlungsunfähig erklärt worden ist.“ [20])

Im großen Ganzen wurde in den oben angeführten Statuten der staatlichen Notenbank die wichtigste Bedingung für die solide Geschäftsführung der Bank, die Autonomie und Unabhängigkeit vom Staate, nach Möglichkeit der damaligen Wirtschaftsverhältnisse weitgehend gewährleistet Wenn sich nun durch den Druck der wirtschaftlichen Verhältnisse die Notenbank als eine reine Staatsbank erwies, so haben das Parlament und die Regierung ihr Möglichstes getan, um die Bank von politischen Einflüssen frei zu halten, und wenn dies nicht ganz gelang und der Aufsichtsrat zum großen Teil aus Parlamentsmitgliedern gebildet wurde, so ist der einzige Entschuldigungsgrund m. E. darin zu suchen, daß es schwierig war, das intellektuelle und moralische

[20]) Dieses Vorzugsrecht der Notenbank wurde vor kurzem aufgehoben.

Niveau der neuen Wirtschaftsführer richtig zu beurteilen, die in der Kriegs- und der Nachkriegszeit an das Ruder der Wirtschaft gelangten und für die Besetzung der leitenden Stellen in Betracht kamen. Doch die normal fortschreitende Entwicklung des Wirtschaftslebens, hat meinen Entschuldigungsgrund ungültig gemacht, und das Interesse der lettländischen Volkswirtschaft verlangt dringend die Loslösung der Notenbank von der Parteipolitik.

III. Abschnitt: Das Problem der Staatskassenscheine.

Nach der Gründung der Latvijas Banka wurde die Frage akut, was mit dem im Verkehr befindlichen Papierrubelgeld geschehen sollte. Zwar war das Verhältnis 50:1 zwischen dem Rubel und dem Lat durch eine Verordnung des Finanzministeriums festgesetzt, aber im Finanzministerium selbst war man der Meinung, daß um die Währungsreform endgültig durchzuführen, das Rubelgeld aus dem Umlauf gezogen werden müsse.

Wenn auch die Notwendigkeit der Einziehung der Rubelscheine von der Mehrheit anerkannt wurde, so war doch die Frage, auf welche Art diese Einziehung geschehen sollte, stark umstritten.

Schon im Herbst 1923 hat das Finanzministerium zu diesem Zwecke ein Projekt ausgearbeitet, wonach die Rubelscheine aus dem Umlauf gezogen und durch die neue Geldeinheit — den Lat — ersetzt werden sollten. Dieses Projekt wurde später von Ringold Kalning abgewiesen, der wieder die Leitung des Finanzministeriums übernahm. Er trat für die Vereinheitlichung des gesamten lettländischen Geldwesens und dessen Konzentrierung in der Latvijas Banka ein. In seiner Vorlage zum neuen Gesetzesprojekt gab Kalning unter anderem folgende Erklärung ab: „Das Finanzministerium ist zum Schluß gelangt, daß die jetzigen Staatsmittel die Möglichkeit geben, das Papiergeld aufzukaufen. Der staatliche Goldfonds beträgt jetzt 14,700,000 Lat. Außerdem steht zur Verfügung des Finanzministeriums Valuta im Betrage von 16,600,000 Lat . . . Dieser Gesamtbetrag stellt $^2/_3$ des Wertes aller emittierten Staatskassenscheine dar.

Ferner hat das Finanzministerium Bronze- und Nickelmünzen geprägt, wovon 8 Millionen Lat der Latvijas Banka übergeben worden sind. Des weiteren sollte auch mit der Ausgabe von Silbermünzen begonnen werden. Insgesamt werden 10 Millionen Lat Silbermünzen in den Verkehr gebracht. Es wird beabsichtigt, noch weiteres Metallgeld

im Werte von 7 Millionen Lat in den Verkehr zu bringen. Somit wird der gesamte Metallgeldumlauf 25 Millionen Lat betragen. Falls man für diesen Betrag Staatskassenscheine aus dem Verkehr ziehen wird, so werden im Verkehr Staatskassenscheine im Betrage von rund 25 Millionen Lat zurückbleiben . . . .

Von diesem Standpunkte ausgehend, hat es das Finanzministerium für notwendig erachtet, das Papiergeld ganz zu liquidieren und zwar auf folgende Weise:

1. Es sollen an Stelle des in den Verkehr gebrachten Metallgeldes im Werte von 25 Millionen Lat Staatskassenscheine aus dem Verkehr gezogen und vernichtet werden.

2. Der Rest der Kassenscheine soll von der Latvijas Banka aufgekauft und an deren Stelle sollen Banknoten emittiert werden, wofür die Latvijas Banka den staatlichen Bestand an Gold und Valuta erhält."

Das neue Gesetzprojekt hat im Ministerkabinett scharfe Meinungsverschiedenheiten hervorgerufen; denn man wies darauf hin, daß die Verwirklichung dieses Projektes die Herausgabe des ganzen staatlichen Gold- und Valutafonds verlange. Schließlich einigte man sich darauf, daß der Gesamtbetrag des in den Verkehr zu bringenden Metallgeldes nicht 25, wie der Finanzminister vorschlug, sondern 30 Millionen Lat betragen dürfe, wobei in diese Summe auch die Silbermünzen einzuschließen seien. Für den Rest der Staatskassenscheine sollten nicht nur Banknoten, sondern auch Goldmünzen, die im Projekt nicht vorgesehen waren, in den Verkehr gebracht werden. Aber dieses Projekt wurde am 24. August 1924 vom Landtag zurückgewiesen und das frühere Projekt zur Grundlage der Verhandlungen genommen; dieses wurde am 24. November 1924 zum Gesetz erhoben und seine wichtigsten Punkte sind folgende: [21])

1. Die in Rubeln emittierten Staatskassenscheine sind aus dem Verkehr zu ziehen, und an ihrer Statt sind neue Staatskassenscheine in Werten von 1, 2, 5, 10 und 20 Lat zu emittieren. [22])

2. Die Gesamtsumme der im Umlauf befindlichen Staatskassenscheine darf 48 Millionen Lat nicht übersteigen.

3. Für die Staatskassenscheine haftet der Staat mit seinem ganzen Vermögen. Um die Stabilität des Kurses der emittierten Staatskassenscheine zu sichern, deponiert der Staat in den Staatsdepositen

---

[21]) Valdības Vēstnesis № 267, 1924.

[22]) Es wurden tatsächlich nur Staatskassenscheine im Wert von 5 und 10 Lat in Umlauf gesetzt. Die 20-Lat- und teilweise die 10-Latscheine werden von der Latvijas Banka emittiert.

der Latvijas Banka einen Goldfonds, der wenigstens ein Viertel der Gesamtsumme des Nominalwertes der im Umlauf befindlichen Staatskassenscheine beträgt.

4. Die Staatskassenscheine sind gesetzliches Zahlungsmittel ebenso wie Goldgeld.

Zur Begründung dieses Gesetzes wurde vom Finanzminister Punga folgendes erklärt:

„Seit dem 12. November 1921 besteht kein Unterschied zwischen dem Wert eines Lat (Goldfranken) und 50 Rubeln. Dieses Wertverhältnis hält sich nun schon bald 2 Jahre unverändert. Die Gesamtmenge der Staatskassenscheine bewegt sich seit Ende 1921 in den Grenzen der zur Zirkulation erforderlichen Geldmenge. Seit dem 12. November 1921 wird gegen den Rubel Valuta nach Kursberechnung des Goldes verabfolgt. Seit dem 5. Mai 1922 wird auch Gold nach dem Gewicht eines Goldfranken gegen 50 Rubel Staatskassenscheine eingetauscht. Somit ist der Rubel ganz an das Gold gebunden.

Aber im Wirtschaftsleben zeigte sich ein Bedarf nach einem erhöhten Betrag von Umlaufsmitteln. Gleichzeitig hatte der Rubel nicht die Tendenz zu fallen, sondern zu steigen. Diese Erscheinungen waren ein Zeichen der Notwendigkeit der Gründung einer Notenbank. Mit der Emission der Banknoten tritt unser Papiergeld in die dritte Phase seiner Entwicklung ein, in welcher sein Betrag nun kleiner wird, als die für den Umlauf erforderliche Geldmenge. Unser Papiergeld funktioniert in seinem begrenzten Betrage als vollwertiger Stellvertreter des Goldes, und neben ihm die Banknoten, die nach Bedarf immer in den Verkehr ein- und aus ihm herausströmen können. Die Banknoten nehmen neben unserem Papiergeld und dem Kreditgeld (Wechsel, Schecks) die Stelle eines Regulators des Geldumlaufs ein . . .

Die Wertstückelung der Banknoten ist derart bestimmt, daß auch die Staatskassenscheine fernerhin im Verkehr bleiben können, aber ihre Summe ist begrenzt, und der Staat wird sich streng in den Grenzen des Zirkulationsminimums halten. Man hatte auch die Absicht, diese Frage auf eine andere Art zu lösen und als Muster nicht das englische System, sondern das französische zu nehmen, dem zufolge die Bank auch die kleinen Geldscheine emittiert. Aber dann wäre man gezwungen, die Staatskassenscheine einzulösen, wozu große Mittel notwendig wären; dieses System hat auch der Bank von Frankreich keine Vorteile gebracht und wird ihr auch keine bringen.

Das jetzt geltende System des Geldumlaufs besteht nun fast ein Jahr und mit gutem Erfolg, obwohl der größte Teil der Geldscheine auf Rubel lautet. Die bisher gemachten Erfahrungen zeigen, daß wir uns auf einem richtigen Wege befinden; nun muß der Weg zur endgültigen Reform vorbereitet werden. Vor allen Dingen ist die Frage der Geldeinheit für alle Geldzeichen im Lande zu ordnen, und der jetzige Zustand, der bisher Angelegenheit des Finanzministeriums war, muß gesetzlich geregelt werden. Für die Emission der Staatskassenscheine ist eine Maximalgrenze zu bestimmen. Auch eine reale Sicherung gegen ihre Kurssenkung muß geschaffen werden; wenn auch tatsächlich schon ihr begrenzter Betrag eine Sicherung bedeutet, so ist doch für unsere Verhältnisse auch eine andere Sicherheit, unser Goldfond, erwünscht." [23])

Wie wir sehen, laufen die Ausführungen des Finanzministers darauf hinaus, das Papiergeld in kleine Werte zu stückeln, und seinem Betrag nach in den Grenzen eines durch den normalen Geschäftsverkehr der lettländischen Volkswirtschaft verlangten Zirkulationsminimums zu beschränken, damit es auch ohne Deckung instand gesetzt werde, sich im Umlauf neben den Banknoten zu halten. Und dies mit Recht, denn „sein Wert ist Funktionswert" und „die reale Grundlage des uneinlöslichen Papiergeldes ist die wirtschaftliche Kraft des betreffenden Landes, dem ein bestimmter Wert der von ihm ausgegebenen Geldzeichen entspricht." [24]) Diese „wirtschaftliche Kraft" Lettlands konnte in der Tat leicht die im Umlauf befindlichen 48 Millionen Lat tragen, denn wie aus der Kurssteigerungstendenz hervorging, war die Grenze des Zirkulationsminimums noch nicht erreicht, geschweige denn überschritten. Trotzdem hat man „um die Stabilität des Kurses der emittierten Staatskassenscheine zu sichern" einen Goldfond, der wenigstens ein Viertel der Gesamtsumme des Nominalwertes der in Umlauf befindlichen Staatskassenscheine betragen muß, bei der Latvijas Banka hinterlegt. Jedenfalls scheint uns die Existenzberechtigung, die das Gesetz diesem Fond verlieh, sehr zweifelhaft zu sein, denn die bloße Existenz eines Goldfonds ohne die Gewähr einer tatsächlichen Einlösung ist für die Stabilität der Währung noch nicht entscheidend, wie das im Laufe unserer Arbeit zum Vorschein kommt und dies umsomehr, als die Minimalgrenze der Zirkulation nicht überschritten wurde. Die tatsächliche Einlösung der Staatskassenscheine wird von der Lat-

[23]) Ekonomists 1925, № 5.

[24]) Spitzmüller, Volkswirtschaft, Finanzwirtschaft und Geld (im „Handbuch der Finanzwissenschaft" 1925, S. 58).

vijas Banka vorgenommen, denn die letzte Zufluchtsstätte für den Umtausch des Staatspapiergeldes in Banknoten wird, wie immer, die Notenbank bleiben.

Den Ausführungen des Finanzministers liegt im Großen und Ganzen ein richtiger Gedanke zugrunde. Was uns aber als nachteilig erscheint, ist die durch diese Ausführungen befürwortete und durch das Gesetz ausgeführte Dezentralisation der Geldschöpfung, infolge deren nun zwei Emissionsquellen, Finanzministerium und die Latvijas Banka, nebeneinander wirken. Der ersten Emissionsquelle blieb die Versorgung des Verkehrs mit dem ihm „notwendigen Zirkulationsminimum" vorbehalten, und der zweiten wurde die verhältnismäßig viel wichtigere Aufgabe übertragen, Regulator des gesamten Zahlungsverkehrs zu sein.

Wenn nun aber, wie wir schon oben ausgeführt haben, in kritischen Zeiten der Staat im Stande und manchmal sogar vor die Notwendigkeit gestellt ist, die Notenbanken zu zwingen, den Weg der Inflation zu beschreiten, und daher die Frage „Zentralisation oder Dezentralisation der Geldschöpfung" von diesem Standpunkte aus gegenstandslos wird,[25]) so muß in gewöhnlichen Zeiten das Prinzip des zentralisierten Geldwesens dem Prinzip des dezentralisierten vorgezogen werden, weil jenes allein die Durchführung einer einheitlichen Währungspolitik zu verbürgen vermag, während dieses den Weg zu einer planmäßigen Währungspolitik eher durchkreuzen könnte. [26])

Aber wenn ein „Bedenken" gegen die Zentralisierung des gesamten Geldwesens in der Notenbank bestand, da man für die Ausführung des Projektes Ringold Kalnings den ganzen staatlichen Valuta- und Goldfond hätte verwenden müssen, so scheint uns die Durchführung dieser Aufgabe in der Art, wie England sie im Jahre 1928 volizogen hat, mit keinen nennenswerten Nachteilen für die Staatsfinanzen, ja sogar mit einem Vorteil — dem Freiwerden des für die zusätzliche Sicherung dienenden Goldfonds — verbunden zu sein. In England wurden die staatlichen currency notes durch das neue Gesetz (vom Unterhaus genehmigt am 23. Mai 1928) zurückgezogen, während die Höchstgrenze der nicht durch Gold, sondern durch Regierungs- und andere Sicherheiten gedeckten Noten der Bank von England, durch welche die currency notes ersetzt werden konnten, von 19,75 Millionen Pfund auf 260 Millionen Pfund erhöht wurde. Die Zuführung bestand in

[25]) S. S. 59 ff.

[26]) 74 Millionen Lat Scheidegeld + 48 Millionen Lat Papiergeld bedeuten (bei einem Notenumlauf von 48,5 Millionen Lat und dem Gesamtumlauf von 106 Millionen Lat) die Gefahr einer Durchkreuzung der Politik der Latvijas Banka durch das Finanzministerium.

5,5 Millionen Pfund in Silber und 234,5 Millionen Pfund in Staatsanleihen; mit den bereits früher vorhandenen Staatssicherheiten der Emissionsabteilung in der Höhe von 19,75 Millionen Pfund betrug die nicht in Gold bestehende Deckung 260 Millionen Pfund.

Bei der Berücksichtigung des oben erwähnten englischen Gesetzes würde folgendes Projekt der Vereinheitlichung des Geldwesens in Lettland zustande kommen: die Latvijas Banka verpflichtet sich, die Staatskassenscheine (zur Zeit etwa 35 Millionen Lat) aus dem Verkehr zu ziehen und durch Banknoten zu ersetzen, wofür sie in der Höhe des Betrages der aus dem Verkehr zu ziehenden Staatskassenscheine unverzinsliche Staatsschuldverschreibungen erhält, die für diese Banknotensumme, die in kleine Werte gestückelt ist, als Deckung zu gelten haben.

Ferner wäre die gesetzliche Höhe des pro Kopf der Bevölkerung in den Verkehr zu bringenden Scheidegeldes von 40 Lat auf die gegenwärtige Umlaufsmenge des Scheidegeldes pro Kopf der Bevölkerung, nämlich etwa 20 Lat, herunter zu setzen, um die inflationistische Scheidegeldvermehrung (bei voller Ausnützung der gesetzlich erlaubten Scheidegeldquote kann der Umlauf dieses Geldes etwa $^3/_4$ des gegenwärtigen Gesamtumlaufs ausmachen) zu verhüten (Beispiel: Scheidegeldinflation in Polen). Der Bedarf an Scheidegeld wird jetzt sogar überreichlich gedeckt (Scheidegeldansammlung in der Latvijas Banka), weil das Verhältnis zwischen dem Gelde und den Depositen in einer fortschreitenden Volkswirtschaft nicht konstant ist, sondern sich immer zu Gunsten der Depositen (Fisher, Cassel und Keynes) verschiebt. Die Geldgebarung muß von den Staatsfinanzen getrennt werden, und falls das nicht immer geschieht (Scheidegeld), so muß für die normalen Zeiten so vorgesorgt werden, daß eine Staatsinflation, eine Geldzerrüttung, in einer Volkswirtschaft unmöglich wird.

IV. Abschnitt: Die Kreditpolitik der Latvijas Banka und ihre Kritik.

Kraft des Gesetzes wurden der Latvijas Banka als einem Noteninstitut im wesentlichen drei Aufgaben zugewiesen: den Zahlungsmittelumlauf zu regulieren, der Wirtschaft die erforderlichen Kredite zuzuführen und endlich über die Gesundheit der Währung zu wachen. Schon sofort nach der Eröffnung ihrer Tätigkeit, die in eine Zeit des durch Stabilisierung verknappten Geldmarktes fiel, begann die Notenbank Zahlungsmittel in den Verkehr zu bringen, die mit den Staatskassenscheinen und den im Jahre 1923 hinzugekommenen Scheidemün-

zen den Geldumlauf in der lettländischen Volkswirtschaft bilden. Nachfolgende Tabelle zeigt die Entwicklung und die Gold- und Devisendeckung des Notenumlaufs neben dem Gesamtgeldumlauf am 1. Januar der Jahre 1923—1930 in Millionen Lat: [27])

Jahr	Goldbestand	Gesamte Notenunterlage (Gold, Valuta, Devisen)	Banknotenumlauf	Gesamtgeldumlauf	Deckung des Banknotenumlaufs in %
1923	0,2	31,8	9,8	58,2	324,4
1924	3,0	52,6	23,0	77,6	228,5
1925	8,9	56,2	30,7 [28])	89,3 [28])	182,7
1926	8,8	37,9	28,6	83,9 [29])	135,8
1927	8,9	39,7	31,5	86,6	126,3
1928	8,9	58,0 [30])	37,3	94,0	155,3
1929	9,0	81,5	43,4	99,2	187,8
1930	9,2	58,7	48,5	106,1	121,1

Obwohl das Bankgesetz eine 50%ige Gold- und Valutendeckung bis zur Notenumlaufshöhe von 100 Millionen Lat vorschrieb, so war doch die Latvijas Banka stets bestrebt, durch Inflationserfahrungen „belehrt", die emittierten Noten im vollen Nennwerte durch Gold und Devisen gedeckt zu halten. Am wenigsten scheint hier die Erkenntnis der Unmöglichkeit mitgespielt zu haben, durch die Erhöhung des Diskontsatzes ausländische Gelder heranzuziehen.

„Allgemein herrscht die Gepflogenheit, möglichst nur die Devisen (in die Bardeckung eingezogene) nachzuweisen, die an größeren ausländischen Bankplätzen zahlbar sind, vornehmlich Forderungen (täglich fällige Guthaben, Wechsel und Scheks) auf London und New-York". [31]) Wenn wir noch hinzufügen, daß die diskontierten Wechsel einheimischer Exporteure auf ihre ausländischen Abnehmer die Unterschrift einer als zahlungsfähig bekannten Bank tragen sollten, so wird der Auslandswechselbestand der Latvijas Banka, der, nebenbei gesagt,

[27]) Entnommen und zusammengestellt nach Berichten der Latvijas Banka und des Annuaire statistique de la Lettonie pour l'année 1929, 1930, S. 280.

[28]) Vom Dezember 1924 an werden die Banknoten, die sich in der Latvijas Banka und ihren Abteilungen befinden, nicht mitgezählt, ebenso das Scheidegeld vom Januar an.

[29]) Es zählen nicht mit die Staatskassenscheine, die sich in den Kassen der Latvijas Banka befinden.

[30]) Bis zum Jahre 1928 wurden die diskontierten ausländischen Tratten in den Deckungsfonds einbezogen.

[31]) Käppeli, Der Notenbankausweis in Theorie und Wirklichkeit, 1930, S. 37.

überhaupt ziemlich gering ist (am 1. I. 1930 — 6,7 Millionen Lat), nur zu einem verschwindend kleinen Teil als „echte" Devisendeckung bezeichnet werden können und die Tatsache, daß die Notenbank selbst die diskontierten Auslandswechsel vom Jahre 1928 an nicht mehr in den Reservefonds einbezieht, bestärkt uns in dieser Annahme.

Die Emissionssteigerung der Latvijas Banka war nicht die wichtigste Geldquelle, aus der der Volkswirtschaft Kredite zuflossen, sondern es waren die Depositengelder, die sich zum großen Teil aus den Budgetüberschüssen bildeten.[32]) Die Steuerbelastung, die die Wirtschaft in der Stabilisierungs- und Nachstabilisierungszeit tragen mußte, ging weit über das Notwendige hinaus. Die Haushaltsüberschüsse von 1922/23 bis zum Etatsjahr 1926/27 in Summe von 72,8 Millionen Lat wurden dem Staatskonto der Latvijas Banka überwiesen. Aus den verzinslichen Geldern der staatlichen Unternehmungen und der Privatwirtschaften wurden der Notenbank weitere Mittel zugeführt.

Wir wollen nun aus den Berichten (vom 1. Januar eines jeden Jahres) der Latvijas Banka die unten folgenden Posten derart zusammenstellen und in Beziehung bringen, daß ein klarer Überblick über die Noten- und Depositenreserve gewonnen wird:

	In Millionen Lat							
	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930
I. Emissionsabteilung:								
Goldbestand der L. B. .	0,2	3,0	8,9	8,8	8,9	8,9	9,0	9,2
Valuta[33])	31,6	48,3	41,2	20,2	21,4	49,1	72,5	49,5
Zusammen	31,8	51,3	50,1	29,0	30,3	58,0	81,5	58,7
Banknotenumlauf . . .	9,8	23,0	30,7	28,6	31,5	37,3	43,4	48,5
Unausgenützte Reserve der Emissionsabteilung .	+22,0	+28,3	+19,4	+0,4	—1,2	+20,7	+38,1	+10,2
II. Kommerzabteilung Depositen:								
Staatssummen[34]) . . .	11,5	25,9	66,2	60,1	66,0	85,8	93,7	79,0
Laufende Rechnung . .	13,7	39,7	42,8	46,7	40,9	50,5	60,5	61,2
Befristete Einlagen . .	0,1	0,3	2,5	3,6	10,6	5,1	4,1	4,2
Unbefristete Einlagen . .	0,9	1,7	2,6	3,5	4,3	5,5	8,3	11,2
Zusammen	26,2	67,6	114,1	113,9	121,8	146,9	166,6	155,6

[32]) Der Rückgang der Notenmenge am 1. Januar 1926 ist darauf zurückzuführen, daß 10-Latscheine eingezogen und statt dessen 50-Latscheine in Verkehr gebracht wurden.

[33]) Sofort fällige Auslandguthaben und ausländische Zahlungsmittel.

[34]) Von den Staatssummen ist der Goldbestand im Werte von 14,7 Millionen Lat, der als Sicherungsreserve für Staatskassenscheine dient, abgezogen.

	In Millionen Lat							
	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930
Kredite:								
Wechselbestand[35]) . . .	7,1	22,2	43,0	72,2	80,7	80,7	86,8	94,7
Lombardanlage[36]) . . .	4,4	18,5	50,7	51,0	53,8	53,1	45,1	52,9
Wertpapieranlage . . .	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	2,5	4,8	8,1
Zusammen	11,5	40,7	93,7	123,3	134,6	136,3	136,7	155,7
Depositenreserve . . .	+14,7	+26,9	+20,4	−9,4	−12,8	+10,6	+29,9	−0,1
Die Reserven der beiden Abteilungen	+36,7	+55,2	+39,8	−9	−14	+31,3	+68,0	+10,1

Die Tabelle zeigt, daß die Notendeckung — die „unechte" abgezogen — sich in der Regel über 100% hielt.

Im Gegensatz zur Mehrheit der anderen Staaten setzt das lettländische Bankgesetz den Devisendeckungssatz bei einer Notenumlaufshöhe bis 100 Millionen Lat auf 50% an, bei 150 Millionen Lat für den 100 Millionen Lat übersteigenden Teil auf 75%, und endlich wird unter dem Einflusse der alten Deckungsgesetzgebung der Bank von England bei einem Notenumlauf über 150 Millionen Lat für den Überschuß eine volle Gold- und Devisendeckung verlangt. Es ist merkwürdig, wie sehr die Bankstatuten aus Angst vor der Inflation die Fehler und Mängel der Currency Theorie akzeptiert haben.[37]) Das starre Festhalten an den Peel'schen Bankakten hat die Bank von England gehemmt, ihre Notenausgabe dem wechselnden Bedarfe der Wirtschaft anzupassen. Diese mangelnde Elastizität des Notenumlaufs hat in den Krisenzeiten 1847, 1857, 1866 und 1914 zur Suspendierung der betreffenden Bankakte geführt. Die Vereinheitlichung des englischen Geldwesens im Jahre 1928 hat den nicht durch Gold gedeckten Teil des Notenumlaufs auf 260 Millionen Pfund erhöht, doch wurde damit der Sinn der Peel'schen Bankakte nicht vernichtet, sondern nur den damaligen Geldverhältnissen angepaßt. Dagegen hätte die von uns empfohlene Vereinheitlichung des Geldwesens in der Latvijas Banka nicht zur entsprechenden Verschiebung der Deckungsgrenze auf einen höheren Betrag, sondern zur Herabsetzung auf einen für Lettland aus der

[35]) Wechsel und ausländische Tratten.

[36]) Andere Anlagen, die Akkreditive miteinbezogen.

[37]) Im Laufe der Arbeit haben wir gezeigt, daß selbst eine volle Golddeckung vor einer Inflation nicht zu schützen vermag, wenn die tatsächliche Goldeinlösung aufgegeben wird.

Praxis der verflossenen Jahre sich ergebenden wirtschaftlich angemessenen niederen Betrag geführt. [38]) Die Voraussetzung für die Übernahme der Gesetze eines Staates durch einen anderen ist ihre Vereinbarkeit mit den wirtschaftlichen Verhältnissen in diesem Staat.

Je höher die Deckung, je stärker die Devisenansammlung ist, desto stärker wird das Ausland (verhältnismäßig dauernd) durch das Inland kreditiert. Bei Kapitalmangel und hohem Zinsfuß kreditiert Lettland das Ausland zu einem für einheimische Verhältnisse außerordentlich niedrigen Satz (2—4%).

Die Einführung des Quotenprinzips in das Notenbankgesetz war nur auf die Notenemmission beschränkt, dagegen war die Sicherung der der Latvijas Banka anvertrauten Depositengelder völlig ihrem freien Ermessen überlassen. Die Kritik, die die „Banking-Schule" an den starren Bestimmungen der zum Sieg gelangten „Currency-Schule" übte: die auffallende Ähnlichkeit der Funktion der Banknoten mit den täglich fälligen Guthaben bei dem Noteninstitut und die daraus resultierende Forderung der Gleichartigkeit in den Deckungsbestimmungen ist von den Verfassern des Statuts der Latvijas Banka nicht erkannt worden und im Bankgesetz einfach nicht zur Geltung gekommen. Die Notenbankleitung hielt sich auch nicht an das in den Privatbanken übliche Prinzip der 10%-igen Reserve, und wenn wir dies Reserveprinzip zu Grunde legen, so läßt sich ein Ausfall an Sicherung zum 1. Januar 1926, 1927 und 1930 auf 20,4, 26,2 und 5,5 Millionen Lat ansetzen. Dies zeigt klar und deutlich, daß bei der Annahme einer 100%-igen Notendeckung die Latvijas Banka in der Bereitstellung der Kredite vom Reservestandpunkt aus zu weit gegangen war.

Es gilt weiter zu untersuchen, ob die Gleichstellung der täglich fälligen Guthaben mit den Banknoten hinsichtlich der Deckung für die Latvijas Banka und die Volkswirtschaft von Bedeutung ist. Die Staatsdepositen, die sich aus den Budgetüberschüssen bilden, scheiden beim Vergleich aus den täglich fälligen Guthaben aus, weil ihre Bewegung nach unten von speziell erlassenen Gesetzen abhängig ist. Die Frage, inwieweit die Notenbank durch Ausleihen von Staatssummen in Abhängigkeit vom Staate geriet, soll vorläufig dahingestellt bleiben. Ebenso scheiden in Bezug auf die oben gestellte Frage die befristeten und unbefristeten Einlagen aus. Also: der größere Teil der Depositen unterliegt nicht der Forderung, daß sie hinsichtlich der Deckung mit den Banknoten gleichgesetzt werden. Somit verbleibt als einziger Po-

[38]) Schwankungen der Valutareserve.

sten die „laufende Rechnung", die sich aus den Depositen der Staatskörperschaften und Staatsunternehmungen wie auch aus den Guthaben der privaten Kreditanstalten und Unternehmungen bildet. Leider läßt sich aus den Bankberichten nicht ersehen, welche Personen als Deponenten des Postens unter dem Namen „laufende Rechnung" in Frage kommen. Der größte Teil dieses Postens setzte sich aus den Geldern der staatlichen Körperschaften und Unternehmungen zusammen. Einen Anhaltspunkt für diese Annahme geben die Gesamtdepositen (laufende Rechnung, befristete und unbefristete Einlagen), die sich am 1. Januar 1930 auf 76,6 Millionen Lat beliefen. Einen Teil von dieser Summe (im Betrage von 27,3 Millionen Lat) bilden die Einlagen der Privatpersonen und Privatunternehmungen und einen anderen (im Betrage von 4,2 Millionen Lat) die der Kreditanstalten . Kassenlage und Kassenbedarf (so z. B. für Rohstoffbedarf, Entlöhnung der Beamten usw.) der Einleger beider Kategorien sind der Zentralbank zum großen Teil bekannt und können darum übersehen werden. Der andere Teil des Postens „laufende Rechnung" ergibt sich aus den eigentlichen „Giroguthaben" der an den Giroverkehr angeschlossenen Privatunternehmungen, deren Höhe mit der Entwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs im Zunehmen begriffen ist, und aus den Kassenreserven der privaten Kreditanstalten, deren verschwindend kleine Höhe ja oben angedeutet ist. Die privaten Banken sind infolge des hohen Zinsfußes bestrebt, die Bargeldreserven auf ein Minimum zu beschränken und darum soviel Geld bei der Notenbank zu unterhalten, als gerade ausreicht, um den Abrechnungsverkehr zu bewerkstelligen. Überhaupt halten die Privatbanken im Vergleich zu ihren Verpflichtungen nur ganz geringe Barbestände; sowohl bei normalen Schwankungen des Zahlungsbedarfs — Quartalsterminen — als auch bei Herannahen einer Krisis, einer Panikzeit, müssen sie ihre Barbestände vermehren, um der Geldnachfrage der Depositengläubiger gewachsen zu sein. Ihre Lage wird durch die Struktur der Aktienbanken, bei denen der Posten „laufende Rechnung" etwa 40% des operativen Kapitals bildet, und durch die relative Unbeweglichkeit ihrer Kredite noch wesentlich verschlechtert. Die Liquidität setzt (nach Mises) bei ihrer Erfüllung neben einer vollständigen eine zeitgerechte Einlösung der Passiva voraus, und diese Liquidität kann und muß teilweise auf den einzigen Geldgeber, die Bank der Banken, die Notenbank abgewälzt werden, wenn eine Störung des Geldmarkts vermieden werden soll. [39]) Die Notenbank muß

[39]) a. a. O. 338.

bei diesen Geldmarktstörungen gegen gute Unterlagen, immer und unter allen Umständen, wenn auch gegen hohe Zinsen Kredit geben. Daher muß die Latvijas Banka, um diesen Ansprüchen nachkommen zu können, in erster Linie selbst liquid sein. Die Anlage der Aktiven in Werten mit kurzer Verfallfrist scheint das gegebene Mittel zu sein, doch unterhält die Latvijas Banka gemäß ihrer Struktur, die sie teilweise den besonderen Verhältnissen verdankt, langfristige Aktivgeschäfte, die normalerweise ein Gegengewicht in Gestalt eines langfristigen Passivpostens — der verzinslichen Einlagen — finden. Indessen, wenn man diese Posten überblickt und die 30 Millionen Lat berücksichtigt, die die Notenbank unter besonderen, d. h. nicht mehr kurzfristigen Bedingungen der Landwirtschaft zufließen ließ, so wird es klar, daß die Latvijas Banka ihre Beweglichkeit, ihre Liquidität teilweise einbüßte und bei einer solchen Darlehnsausreichung in Abhängigkeit von den Staatsfinanzen (durch gesetzliche Abberufung der Staatsdepositen) geraten könnte. [40]) [41])

Obwohl der Bestand an täglich fälligen Guthaben infolge des schwach entwickelten bargeldlosen Zahlungsverkehrs und infolge der Eigenart der Depositen nicht allzu groß ist, so muß doch für die zukünftige Entwicklung und für die jetzige Liquidität der Latvijas Banka vorgesorgt, und die Deckungsregelung der täglich fälligen Guthaben auf dem Gesetzwege geregelt werden, wie das in den Bundesreservebanken der Reichsbank und der Bank von Frankreich durchgeführt worden ist. [42])

Der Aufbau der lettländischen Kreditwirtschaft ist, wie wir schon oben ausgeführt haben, fast ausschließlich aus eigenen Kräften erfolgt, doch wurde er nicht von der Privatwirtschaft begonnen, sondern von der Staatswirtschaft, die ihre Mittel durch Geldschöpfung,

---

[40]) Vgl. dazu S. 75 und 76.

[41]) Darlehensverteilung nach Art der Sicherung am 1. Januar 1930 (in Mill. Lat).

Diskontierte Wechsel	60,2
Diskontierte Tratten	6,7
„On call" Wechsel	27,9
Ländliche Immobilien	5,5
Städtische Immobilien	16,5
Andere Werte	9,6
Landwirtschaftliches Inventar . .	0,011
Industrielles Inventar	0,9
Waren, Akkreditive miteinbezogen	20,4
Gesamtdarlehen	147,7

[42]) Die Struktur der lettländischen Geld- und Kreditwirtschaft muß bei dieser Regelung natürlich in Betracht gezogen werden.

durch Steuern und durch die Geschäftspolitik ihrer erwerbswirtschaftlichen Unternehmungen aufzubringen suchte. Sparprozeß und Sparkapital wurden vom Staate selbst übernommen und geleitet.[43]) Die in Form von Budgetüberschüssen zufließenden Mittel wurden der Landwirtschaft, der Industrie und dem Handel wieder durch Vermittlung der Latvijas Banka zugeführt.[44])

Die durchgreifende Strukturänderung des landwirtschaftlichen Grundbesitzes, die die Agrarreform mit sich brachte — der Ausbau von mehr als 110,000 Wirtschaften, die den Altbauern geleistete Hilfe, die unter den Kriegsverhältnissen schwer zu leiden hatten, die ungünstigen klimatischen Einflüsse, die eine Reihe von Mißernten herbeiführten (1923, 1924, 1926, 1927 und 1928), das Auseinanderklaffen der Preisschere zu Ungunsten der landwirtschaftlichen Erzeugnisse und endlich die begonnene Abschwenkung der Wirtschaften vom Getreidebau zur Viehwirtschaft hatten einen außerordentlichen Kreditbedarf zur Folge. Dieser Kreditnot sucht nicht nur die dazu geschaffene Agrarbank (1922) und das Finanzministerium, sondern auch die Latvijas Banka zu steuern.[45]) Die Latvijas Banka kam sogar infolge

---

[43]) Aber wenn wir diese staatliche Kredittätigkeit in den ersten Jahren nach der Staatsgründung billigen können und der außergewöhnlichen Zeit wegen sogar müssen, so ist das Andauern dieser Politik in den folgenden Jahren als außerordentlich schädlich für die Volkswirtschaft zu bezeichnen. Die Budgetüberschüsse vom Jahre 1922/23 bis 1929/30 (bei der Bewegung der Ausgaben von 126,1 Mill. Lat bis 164,1 Mill. Lat) haben 95,2 Millionen Lat ausgemacht! Dieses Zwangssparen hat wohl nicht dieselben Wirkungen, wie sie die freiwillige Spartätigkeit; aufweisen kann, weil das Geld nicht von dort weggenommen wird, wo es keine Verwendung findet, sondern auch solchen Privatwirtschaften entzogen wird, die es selbst brauchen. Obwohl der grösste Teil dieser Beträge wieder der Wirtschaft zugeleitet wurde, so hat doch diese Regelung der Verteilung, manchmal sogar die Fehlleitung und die Kurzfristigkeit dieser zugeleiteten Gelder die Privatwirtschaft zur Schuldnerin des Staates gemacht und ihr nicht soviel Nutzen gebracht, wie wenn sie der Wirtschaft zunächst überhaupt nicht entzogen worden wären (dieser Meinung ist auch der Jahresbericht der Latvijas Banka für das Jahr 1929, S. 46). Im allgemeinen ist es ja leichter, Kredit zu bekommen, als zu sparen. Bei eigener Spartätigkeit tritt die Kostbarkeit des Kapitals stärker hervor; man wird sich des Wertes desselben bewußt und verwendet die Mittel besser.

[44]) Infolge des Anwachsens der außerordentlichen Ausgaben (Mißernte) und des Ausbaus des Eisenbahnnetzes wird die staatliche Depositenvermehrung in der Latvijas Banka nicht mehr vorgesehen,

[45]) Mit Ausnahme der Budgetüberschüsse, die über die Latvijas Banka geleitet werden, wurden noch auf dem Budgetwege selbst Mittel für die Kreditierung der Wirtschaft (das sind die außerordentlichen Ausgaben, die etwa 35% der Gesamtausgaben betragen und nicht nur Kredite für die Privatwirtschaft, sondern auch andere außerordentliche Ausgaben, wie Ausgaben für Eisenbahnbauten, Chausseebauten usw. enthalten, und die durch ordentliche Einnahmen gedeckt werden) durch den sog. Wirtschaftserneuerungsfonds aufgebracht und durch die anderen Staatsbanken, die Agrarbank (per 1. Jan. 1930 — 178,9 Mill. Lat), die Hypothekenbank (per 1. Jan. 1930 — 49,2 Mill. Lat, die aber nur dem städtischen Häuserbau und der Industrie zu Nutze kamen) und endlich durch das Finanzministerium selbst (per

ihrer Stellung als Bank des kurzfristigen Kredits der „Kreditnot" in allzu gefügiger Weise entgegen, so daß die „Kreditnot" sich in eine „Schuldnot" verwandelte. Die direkten Landwirtschaftskredite des lettländischen Noteninstituts stellten sich per 1. Januar der angegebenen Jahre folgendermaßen dar:

Zeitpunkt	In Millionen Lat[46])	In % der Gesamtkredite
1924	—	—
1925	—	—
1926	—	—
1927	39,1	31,2
1928	39,9	29,8
1929	41,8	31,8
1930	45,7	30,9

Faktisch steigt der prozentuale Anteil der Landwirtschaftskredite der Latvijas Banka noch mehr an, als aus der Tabelle zu ersehen ist, denn ein Teil der Kredite der städtischen Banken und ein Teil des Postens „Industriekredite" kommt der Landwirtschaft und ihrer Industrie zugute, so daß angenommen werden kann, daß nicht weniger als 40% der Gesamtkredite der Notenbank der Landwirtschaft zugeführt werden.[47]) Die Notenbank begann in starkem Maße

1. Jan. 1930 — 23,3 Mill. Lat, davon nur einen Teil für die Landwirtschaft) zur Verteilung gebracht. Diese etatmäßige Finanzierung der Privatwirtschaft hat die Landwirtschaft vor anderen Erwerbszweigen bevorzugt. Der einseitig gelenkte Kreditstrom dauert noch bis jetzt an, obwohl die Verteilung der aufgebrachten Mittel, zu denen die Stadt 80% und das Land 20% beitragen, nicht erlaubt, die anderen Erwerbszweige auf Kosten der Landwirtschaft zu vernachläßigen, besonders da eine Kapitalzuwendung an die Landwirtschaft (diese Kapitalzuwendung rentierte sich nicht, weil die Landwirtschaft zu wenig ergiebig war) der Volkswirtschaft sehr teuer zu stehen kommt. Das Nettoeinkommen eines durchschnittlichen Betriebes stellte sich im Jahre 1927/28 auf +740 Lat und im Jahre 1928/29 auf —364 Lat; die Nettozinsen vom investierten Kapital auf +3 im Jahre 1927/28 und auf —2 im Jahre 1928/29. Wenn man die im Verhältnis zur Handels- und Industriebesteuerung außerordentlich niedrigen Steuern (ca. 1,8% gegen 4½—40%) und den niederen Zinsfuß (4,8%) berücksichtigt, so scheint doch klar zu sein, mit welchen großen Opfern die oben erwähnten Resultate erzielt wurden. Obwohl die außerordentliche Steuerlast, die Handel und Industrie zu tragen haben, allgemein als sehr schwer anerkannt wird (so auch Finanzminister Petrevitz im Art. die „Finanzwirtschaft Lettlands" in Europas Finanz und Handel, Denkschr. der Nat. Zeit., Basel, Juni 1930), so wird doch nichts unternommen, um die Belastung zu mildern.

[46]) Die Kredite der landwirtschaftl. Organisationen bis zum Jahre 1927 sind leider in den Berichten der Notenbank nicht getrennt von den Handelskrediten aufgeführt, so daß auf die Angabe dieser Kredite verzichtet werden muß.

[47]) Markon, Narodnoje Chosjajstwo i Finansi Latviji (Lettlands Volkswirtschaft und Finanzen), 1930, S. 91.

— durch Wechseldiskontierung, Beleihung des landwirtschaftlichen Inventars, [48]) des Getreides [48]) und der Immobilien — die Landwirtschaft mit Mitteln zu versorgen, obwohl diese besonders in den ersten Jahren nach der Unabhängigkeitserlangung fast ausschließlich eines langfristigen Kredites bedurfte, der seiner Natur nach für eine Emissionsbank am wenigsten geeignet ist. Langsamer Umsatz und eine niedrige Verzinsung sind für den landwirtschaftlichen Kredit von entscheidender Bedeutung, doch hat die Bank nicht darauf Rücksicht genommen. Es galt als nationale Pflicht, die Landwirtschaft unter allen Umständen zu stützen. Die kurzfristig gewährten Kredite wurden zum Teil investiert, zum Teil auch konsumtiv verbraucht. Weder die Rückzahlungsverpflichtung noch der hohe Zins hielten vor der Inanspruchnahme neuer Kredite zurück. Man hoffte die Krankheiten der Nachkriegszeit schnell zu überwinden und aus den Gewinnen die kreditierten Summen zurückzuerstatten. Doch wurde dabei übersehen, „daß man die gesunkene Kaufkraft der Agrarprodukte, diesen in der ganzen Weltwirtschaft spielenden Prozeß einer neuen Preisrelation nicht so einfach mit Kredit heilen, nicht mal überbrücken kann." [49]) Die Mißernten haben ein Weiteres getan, um das Mißverhältnis zwischen der Kapitalrente und dem Kapitalzins anwachsen zu lassen. Die reichliche Kreditgewährung führte eine Diskrepanz zwischen eigenem und fremdem Kapital herbei. Die Verschuldung der Landwirtschaft wuchs fortwährend an, die Kredite mußten prolongiert werden. [50]) Die Notenbank versuchte, den Landwirten entgegenzukommen und sich dabei selbst teilweise von den langfristigen Krediten zu befreien. Nach Vereinbarung mit der Agrarbank wurden ihr die eingefrorenen Kredite in Höhe von 5 Millionen Lat in Tausch gegen 6%-ige Pfandbriefe übertragen. Eine weitere Erleichterung ließ nicht auf sich warten: die Notenbank ging mit ihrem Leihsatz stufenweise her-

---

[48]) Infolge der technischen Schwierigkeiten werden diese Objekte nicht mehr beliehen.

[49]) Beckmann, Kreditpolitik und Verschuldung der deutschen Landwirtschaft, seit der Währungsstabilisierung in: „Die Kreditwirtschaft" Teil I. 1927. S. 171.

[50]) Es ist zu bedauern, daß die Notenbank es nicht für nötig hält, in den Berichten die Zahl der diskontierten Wechsel anzugeben. Die durchschnittliche Laufzeit

$$= \frac{\text{durchschnittlicher Bestand} \times 365}{\text{Summe der angekauften Wechsel}}$$

könnte man dann leicht annähernd berechnen, um zu sehen, wie weit der Bankrat von der gesetzlichen Erlaubnis, 6 Monats-Wechsel zu diskontieren, Gebrauch machte.

unter,[51]) doch vermochte diese Leihsatzsenkung keine merkliche Besserung herbeizuführen. Der Boden Lettlands ist nicht imstande, selbst diese herabgesetzten Zinsen zu tragen, mit denen die außerordentliche Kapitalarmut des Landes rechnen muß. Einen weiteren Schlag versetzten der Landwirtschaft die Überschwemmung des Jahres 1928 und der ungünstige Sommer desselben Jahres. Die Notenbank weitete ihren Landwirtschaftskredit stärker aus, und die Verschuldung der Landwirtschaft wuchs. Eine durchgreifende Besserung der landwirtschaftlichen Verhältnisse kann die Notenbank ihrer Struktur nach nie bewirken, höchstens kann die Latvijas Banka die Verschuldung der Landwirte verstärken, was uns nicht im Interesse der Volkswirtschaft zu liegen scheint. Das Andauern dieser Kreditpolitik wird eine starke Gefährdung der Liquidität der Notenbank und eine Art Seisachtheia-Schuldenabschüttelung beim notleidenden Bauernstande herbeiführen müssen. Ohne Kapitalbildung müssen alle Kreditaktionen auf die Dauer versagen, und Kapitalbildung ist durch Mehrarbeit und durch Sparen, d. h. Konsumbeschränkung, zu bewirken. Jedoch können der fortschreitenden landwirtschaftlichen Industrie Betriebskredite zugeführt werden, da sie höhere Verzinsung zu tragen vermag und die Kredite nicht langfristig zu sein brauchen. Aber dabei muß strengstens darauf geachtet werden, daß die Persönlichkeit des Darlehnsnehmers und die Gesamtlage des Betriebes eine Gewähr für zweckmäßige Verwendung der zugeführten Kreditmittel bieten.

Die Unterstützung der Landwirtschaft durch reichliche Kredite ist eines der Mittel im stark politisch gefärbten Kampf der industriellen mit den agraren Interessen. Man wollte einen hochkultivierten Bauernstaat mit einer entwickelten landwirtschaftlichen Veredelungsindustrie schaffen. Doch der neu entstandenen Industrie und dem auflebenden Handel konnte sich die Latvijas Banka in der Darlehnsgewährung nicht verschließen. Der Wiederaufbau der Industrie Lettlands auf der Grundlage der einheimischen Bedarfsdeckung und der Verarbeitung einheimischer Rohstoffe verlangte große Kredite. Die Latvijas Banka kam diesem Verlangen nach Krediten nur zögernd nach und nicht (wie bei der Landwirtschaft) mit immer vermehrter, sondern mit schwankender Kreditsumme.

---

[51]) Darüber noch später.

Zeitpunkt	Industriekredite		Handelskredite, Händler, landwirtschaftliche Organisationen				Städtische Kreditanstalten		Gesamtkredite der Notenbank
	(per 1. Januar jedes Jahres in Mill. Lat und % der Gesamtkredite)								
1924	15,6 [52]	40,3	9,2		23,8		10,1 [52]	26,1	40,8
1925	24,7	25,5	29,1		30,1		25,2	26,0	102,8
1926	29,6	25,9	28,0		24,5		34,2	29,9	123,1
1927	42,5	29,3	16,4	8,6	10,3	—	36,5	29,2	134,5
1928	37,1	27,7	18,4	9,6	13,8	—	38,5	28,7	133,9 [53]
1929	33,5	25,4	14,5	9,9	11,0	—	41,9	31,8	131,8 [54]
1930	36,2 [55]	24,5	19,3	9,6	13,1	—	46,6	31,5	147,7 [55]

Der stark und plötzlich einsetzende Industrieaufbau in Lettland verlangte bei noch unzureichender Kapitalkraft langfristige Kredite [56]), [57]). Bei großer Nachfrage und mangelndem Angebot wurden

---

[52]) S. S. 81.

[53]) In die Handelskredite wurden bis zum Jahre 1927 die Kredite der landwirtschaftlichen Organisationen einbezogen.

[54]) Die Gesamtsumme ist faktisch nicht zurückgegangen, denn an Stelle der an die Agrarbank übergeführten eingefrorenen Kredite ist der Wertpapierbestand angewachsen. (auf 2,3 Mill. Lat).

[55]) Eine Kreditsumme von 3,3 Mill. Lat wurde der Hypothekenbank, im Tausch gegen Pfandbriefe überwiesen. Über die Bewegung des Wertpapierbestandes s. S. 76.

[56]) Zahl der Industriebetriebe und der in ihnen beschäftigten Arbeiter:

1922	1906	31827
1923	2032	40416
1924	2598	48134
1925	2839	49905
1926	2732	49672
1927	2853	53010
1928	2887	57818
1929	2948	62371

[57]) Die Kapitalbildung erfolgte im Vergleich zum Vorkriegsstand sehr langsam, wie aus folgender Gegenüberstellung aller Einlagen in den Jahren 1913 und 1929 ersichtlich ist:

	1913	1929
	(in Mill. Lat)	
Einlagen	539	173,2

Somit betrugen die Einlagen im Jahre 1929 etwa 33% der Vorkriegseinlagen. Bei der Berücksichtigung der zurückgegangenen Kaufkraft des Goldes und der Zusammensetzung der befristeten und unbefristeten Einlagen, die vor dem Kriege mehr als die Hälfte aller Einlagen und jetzt nicht einmal 19% ausmachen, tritt dieser außerordentliche Mangel an Kapitalbildung deutlich zu Tage. Diesen Mangel versuchte man nicht durch die Herabsetzung der übertrieben hohen Steuern zu beheben, sondern durch das Heranziehen des ausländischen Kapitals und seine Steuerfreigebung. Nicht nur die Weigerung einer Herabsetzung der Steuern zwecks Förderung der Kapitalbildung hat die lettl. Steuerpolitik gekennzeichnet, sondern eine weitere Verhinderung der Kapitalbildung; diese führte das Gesetz vom Jahre 1928. über die Besteuerung der Bankeinlagen herbei, der die Zinsen von 100 Lat an unter-

daher die von der Latvijas Banka kurzfristig verliehenen Gelder teilweise investiert, was die Notenbank veranlaßte, diese Kreditsumme der Hypothekenbank zu übertragen. Obwohl die Betriebskredite der Industrie ebenso wie die der Landwirtschaft die Tendenz aufweisen, sich in langfristige zu verwandeln, sind hier dennoch andere Maßstäbe anzulegen. Vom Liquiditätsstandpunkt aus ist für die Notenbank die Kurzfristigkeit der Kredite entscheidend, doch bedingte die höhere Wirtschaftlichkeit der in die Industrie gesteckten Kredite einen größeren Gewinn gegenüber den der Landwirtschaft gewährten. Dieser Gewinn ermöglichte trotz der hohen Steuern, trotz des hohen Zinses eine allmähliche Produktionssteigerung und das rasche Ansteigen des Wertes der Produktion, der vom Jahre 1925 an, sogar den Erntewert überschritt.

Zeitpunkt	Wert der Ernte[58])	Wert der industriellen Produktion
	in Millionen Lat	
1922	166	137
1923	203	215
1924	277	243
1925	339	276
1926	283	307
1927	273	344
1928	245	392
1929	327	447

Dem fortwährend ansteigenden Produktionswerte der Industrie steht ein außerordentlich schwankender, durch die klimatischen Umstände beeinflußter Posten gegenüber. Die landwirtschaftlichen Erzeugnisse (Holz, Flachs und Butter) wiesen im lettländischen Ausfuhrhandel eine starke Veränderlichkeit auf, die durch besonders konjunkturreagible Rohstoffe — Holz und Flachs — verursacht wurde. Dagegen zeigte die Fabrikatausfuhr eine fast immer ansteigende Tendenz, wie das aus der nachstehenden Tabelle zu ersehen ist:

---

worfen sind. Obwohl die Einlagen sich nicht vermindert haben, besteht die Möglichkeit, daß Kapitalien ins Ausland geflüchtet sind, da die Wachstumstendenz der Einlagen nur gering ist, und da der Zinssatz der Nachbarländer höher ist.

[58]) Die Anbaufläche zeigt keine Tendenz größer zu werden. Ausführlich auf die Landwirtschaft einzugehen ist an dieser Stelle unmöglich. Es gilt vor allem eine Tendenz aufzuzeigen, die den Kreditstrom beinflussen soll.

Zeitpunkt	Landwirtschaftliche Erzeugnisse[59])	Fabrikate[59])
	in % des Gesamtexports	
1923	70	7
1924	68	11
1925	57	14
1926	58	20
1927	64	18
1928	63	21
1929	56	33

Die Tabelle bedarf keiner weiteren Erläuterung. Ein Vergleich der Kreditierungen der Landwirtschaft mit denen der Industrie weist im Verhältnis zu dem Produktionswert und zum Anteil am Ausfuhrhandel eine andauernde Begünstigung der Landwirtschaft auf.[60]), [61])

Eine nicht minder wichtige Rolle spielt endlich die Versorgung des Handels mit Krediten. Aber nicht nur vom allgemein kreditären Standpunkt ist der Handel und besonders der Großhandel von Bedeutung, sondern auch von dem der Währungspolitik.[62]) Die Großkaufleute nehmen eine sehr wichtige Stellung im Handelsverkehr ein. Sie beurteilen die Nachfrage und regulieren das Angebot. „Es liegt daher dem Großkaufmann ob, die Maschinerie der Produktion in Gang zu setzen, indem er den Produzenten Aufträge erteilt und damit auch die Maschinerie des Kredits in Bewegung setzt."[63]) Die lettländischen Großkaufleute wandten sich in der Hoffnung auf reichen Gewinn mit

[59]) Annuaire statistique de la Lettonie pour l'année 1929, 1930 S. 331. u. 332.

[60]) S. S. 81 u. 84.

[61]) Während die Latvijas Banka diese Wirtschaftstendenz nicht erkannte und ihr nicht Rechnung tragen wollte, tat dies das langsam hereinströmende ausländische Kapital, das die großen Exportbetriebe kreditierte. Durch die Aktienbanken, an denen im Jahre 1928 das ausländische Kapital mit 17,5 Mill. Lat, also 59,1% des Gesamtkapitals beteiligt war, wurden zum selben Datum von den Gesamtkrediten in der Höhe von 96,8 Mill. Lat 37,7 Mill. Lat der Industrie zugeführt (der Rediskont und Relombard bei der Latvijas Banka betrug nur 16,1 Mill. Lat). Auch die direkte Beteiligung des ausländischen Kapitals betrug in den industriellen Aktiengesellschaften etwa 54 Mill. Lat, d. h. 56% der Gesamtinvestierungen ausländischen Kapitals. Dagegen beschränkte sich die staatliche Beteiligung an der Industriefinanzierung durch die Hypothekenbank im Jahre 1928 auf 13,2 Mill. Lat.

[62]) Die monetären Ursachen sind nicht nur dort zu suchen, wo sich die allgemeinen Geldwertänderungen vollziehen, sondern auch in den geld- und kreditbedingten Verschiebungen in der Ordnung des Verteilungsapparates. Damit wird die Theorie von Hawtrey (a. a. O. K. 1, 3, 8, 9 und 10) akzeptiert, dessen Ansichten ich auch hier und da im Text wiedergebe. Vgl. dazu auch S. 107.

[63]) a. a. O. S. 8.

immer steigenden Kreditansprüchen an die Latvijas Banka. Die Notenbank kam besonders in den ersten Jahren ihrer Tätigkeit diesen Wünschen entgegen. Die Handelskredite stiegen vom 1. Januar 1924 bis 1. Januar 1925 von 9,2 auf 29,1 Millionen Lat; das nächste Jahr wies ein Sinken um 1,1 Millionen Lat auf. [64]) Die letzten Jahre zeigten in der Kreditversorgung Schwankungen von 14,5 bis 19,3 Millionen Lat also verhältnismäßig kleine Sprünge. [65]) Die Aktienbanken dagegen ließen die Handelskredite außerordentlich anschwellen; am 1. Januar 1927 betrugen die Handelskredite 46,4 Millionen Lat und am 1. Januar 1928 schon 53,4 Millionen Lat, bei einem Steigen der Gesamtdarlehenssumme von 79,1 auf 92,3 Millionen Lat, also mehr als die Hälfte der Gesamtkredite. Aber am 1. Januar 1929 gingen die Handelskredite bei einer Gesamtsumme von 96,8 Millionen Lat schon auf 43,2 Millionen Lat zurück. Zu diesen Handelskreditquellen der Latvijas Banka und der Aktienbanken kam noch eine weitere in Form von ausländischen Importkrediten. [66]) Der ausländische Exporteur war geneigt, in der Hoffnung auf Geschäfte mit Rußland und bei starker internationaler Konkurrenz seine Warenbestände auf langes Ziel zu verkaufen. In Lettland wurden daher große Konsignationslager errichtet. Die leicht zugänglichen Kredite lockten immer neue Händler an. Die Tendenz leichter Kreditgewährung wurde durch die Zersplitterung des Bankwesens, durch die Vermehrung der laufenden Ausgaben (per 1. Januar 1929 stellten sich die laufenden Ausgaben in 14 Aktienbanken auf mehr als 30% des Bruttogewinnes) und durch die daraus folgende Konkurrenz zwischen ihnen wesentlich verstärkt. Die Händler traten mit einer ganzen Reihe verschiedener Banken in regelmäßige Geschäftsverbindung, nicht nur, weil bei der Kleinheit der meisten Institute eine kleinere Bank gar nicht in der Lage war, irgendwie bedeutende Ansprüche eines einzelnen Unternehmens zu befriedigen, sondern zum großen Teil zu dem Zweck, die Verschuldung bei einer Bank durch eine Kreditaufnahme bei einer andern zu decken. [67])

---

[64]) Die Kredite der landw. Organisationen sind mitinbegriffen.

[65]) S. S. 84.

[66]) Die Summe der von anderen Kreditinstituten gewährten Darlehen ist leider nicht zu ermitteln.

[67]) Vor dem Kriege waren auf dem Gebiete des jetzigen Lettland 313 Kreditinstitute (davon 5 Kommerzbanken) vorhanden. Heute dagegen weist Lettland 661 Kreditinstitute (davon 19 Aktienbanken) auf. Im Großen und Ganzen ist die Lage dieser Kreditinstitute im Vergleich mit der Vorkriegszeit als prekär zu bezeichnen. Wie groß die durch die Überzahl der Banken herbeigeführte Zersplitterung des Geldkapitals ist, ist am besten aus einem Vergleich der Gelder aller am 1. Januar 1929 bestehenden Aktienbanken mit denjenigen zu ersehen, die am

Die Zahl der Handelsunternehmungen in Riga hat sich im Verhältnis zu der Zahl derjenigen vor dem Kriege verdoppelt, obwohl die Bevölkerungszahl von 550,000 auf 350,000 zurückgegangen ist. Im Jahre 1913 kam ein Handelsunternehmen auf 75 Einwohner, heute auf 28. Dabei darf nicht übersehen werden, daß vor dem Kriege Riga einer der größten Umschlagshäfen Rußlands war und auf einen riesigen Absatzmarkt rechnen konnte. Ein Teil der neu gegründeten Aktiengesellschaften hat bis heute noch nicht das Grundkapital voll eingezahlt, und die fehlenden Gelder wurden durch sog. „Aktienwechsel" gedeckt, welche entweder bei der Latvijas Banka diskontiert sind oder sich als Posten im Diskontoportefeuille befinden.[68]) „Es scheint, daß die ganze Privatwirtschaft auf die Basis fremden Geldes gestellt wird, was nicht als normale Erscheinung bezeichnet werden kann. Vor dem Kriege überstiegen die Kredite gewöhnlich nicht die Hälfte des Wertes des Eigentums des Kreditnehmers. Jetzt werden 100% und mehr verlangt."[69]) Die starke Konkurrenz, verursacht durch die Überzahl der Handelsunternehmen, und die fallende Gewinnrate, die mit der leichten Krediterlangung parallel ging, hatten

---

1. Januar 1914 (1 Lat = 37,5 Kopeken) zur Verfügung der Rigaer Kommerzbank standen:

	Aktienbanken	Rigaer Kommerzbank
	(in Millionen Lat)	
Grundkapital, einschließlich Reserven	32,5	26,7
Einlagen	4,0	32,1
Laufende Rechnung	42,0	45,8
Verschiedene Darlehen	26,4	56,0
zusammen .	104,9	160,6

unter Berücksichtigung der gesunkenen Kaufkraft des Goldes 214,1 Mill. Lat.

Somit betrug das Kapital der 19 Aktienbanken kaum 50% dessen, worüber vor 15 Jahren die Rigaer Kommerzbank verfügen konnte. Die Neugründung von Aktienbanken, die in den Jahren 1922/1923 besonders stark war, versuchte man durch die Erhöhung des notwendigen Minimalgrundkapitals zu hemmen. Das Gesetz vom 1. Okt. 1923 erhöhte das Minimalkapital von 100 000 auf 1 Mill. Lat. Dem folgte noch ein strengeres Gesetz vom 28. Jan. 1924, das das notwendige Grundkapital auf das Fünffache erhöhte. Seit Erlaß dieses Gesetzes wurden keine Banken mehr gegründet. Doch das Problem der Fusionierung der bestehenden kleinen Banken beschäftigt die Finanzkreise, die in diesem Zusammenschluß den ersten Schritt zur Gesundung des lettländischen Bankwesens erblicken. Auf Grund der entsprechenden Gesetze Polens und Estlands befürwortet Gailit (Die Frage des Zusammenschlußes, im Ekonomists Nr. 3, 1928), für die in Riga wirkenden Banken das Minimalkapital auf 2 Mill. Lat, für Libau und Dünaburg auf 1½ Mill. Lat und für andere Städte auf 1 Mill. Lat anzusetzen.

[68]) Purwing, Die Geldkrise in unserem Wirtschaftsleben (in der „Rigaschen Rundschau" vom 30. VIII. 1926).

[69]) Kalning, Über Finanz- und Kreditfragen (in der „Rigaschen Rundschau" vom 7. VIII. 1925).

zur künstlichen Stimulierung des Verbrauchs Veranlassung gegeben. Verstärkt wurde diese Tendenz durch ein ungeheueres Kaufbedürfnis, das die Zerstörungsarbeit des Krieges mit sich brachte und das in keinem Verhältnis zur verminderten Kaufkraft der Bevölkerung stand. Jedes Mittel, das geeignet war, den Absatz zu steigern, war erlaubt und galt als eine Notwendigkeit. Die Finanzierung des Konsums hatte den Zweck, dem Verbraucher die Kaufkraft vorzuschießen, die sich normalerweise erst aus dem Ertrage seiner künftigen Leistung bilden konnte. Die „rasche Ausbreitung der gefährlichsten Form des Warenlombards, des Abzahlungskredites, bedeutet ein starkes Krisensymptom . . . und . . . wegen seines Charakters als Konsumtivkredit und wegen der großen Zahl von Schuldnern, deren Vermögenslage völlig ungeklärt ist, bleibt er Wucher- nicht Bankgeschäft.“ [70]) Dadurch wurde das Problem nicht gelöst, sondern die Lösung wurde nur hinausgeschoben, und so kann es zu einer ungesunden Geld- und Kreditflüssigkeit, die zu einer Scheinkonjunktur führte und schließlich in eine Geld- und Kreditkrise, bezw. in eine Wirtschaftskrise münden mußte. Die Folge der dargelegten Politik war nicht nur ein Anwachsen der Menge der gesetzlichen Zahlungsmittel, sondern Schaffung von Geldsurrogaten in einem hohen Maße, die die Volkswirtschaft aus sich hervorbrachte. Diese Ersatzzahlungsmittel, die in Gestalt von Wechseln in Erscheinung traten, wurden im Gegensatz zur Vorkriegszeit nicht fortwährend eingelöst, sondern prolongiert und nicht nur als Bestand im Portefeuille belassen oder diskontiert, sondern als Zahlungsmittel in Verkehr gesetzt. Wie sich die Verhältnisse allmählich zuspitzten, beweisen die „zirkulierenden“ Wechsel, die auf eine Summe von 10 Lat lauteten (also Konsumtivwechsel), und Wechsel, die 10 und mehr Giros trugen. [71]) Neben diesen „umlaufenden“ Wechseln war überall ein Hinausschieben der fälligen Forderungen üblich. Die „Freundschaftswechsel“ bekamen eine große Verbreitung. Die Ausweitung der Wechselwirtschaft zog eine verstärkte Preissteigerung nach sich. Der Kleinhandelsindex stieg von 109 im Jahre 1922 auf 165 im Jahre 1929. Der Lebensteuerungsindex zeigte dieselbe Tendenz und stieg von 89 im Jahre 1922 auf 154 im Jahre 1929. Die Preissteigerung wirkte wieder von sich aus auf eine Verknappung des Geldmarktes hin, doch hat diese Versteifung des Geldmarktes mit einem „normalen“

---

[70]) Somary, Bankpolitik, 1930, S. 37.

[71]) Siew, (in „Sewodnja“ vom 2. II. 1927) und Großberg (in der „Rigaschen Rundschau“ vom 13. IX. 1927).

Geldmangel nichts gemeinsames. Das ist die typisch „inflationistische" Geldknappheit, die aus der Diskrepanz zwischen der Preissteigerung und Geldwertsenkung resultiert. Dieser inflationistische Geldmangel führte zur Hinausschiebung der Zahlungen, natürlich solange kein Gläubiger auftrat, der nicht mehr geneigt war, zu borgen oder Wechsel zu prolongieren. „In diesem Augenblick bricht das System rettungslos zusammen und die Zahlungsverzögerung verwandelt sich in die Zahlungseinstellung." [72]) Die überkreditierte Kundschaft, insonderheit die Landwirte und die Beamten, konnten ihre Schulden beim Kleinhändler nicht begleichen, einfach weil sie während der letzten Jahre weit über ihre Verhältnisse gelebt hatten. Der Detailist zog den Großhändler in Mitleidenschaft und dieser den Fabrikanten, die Banken und die ausländischen Lieferanten. Diese Zahlungsschwierigkeiten kamen natürlich in der Zahl der Bankerotte zum Ausdruck:

Zeitpunkt	Protestierte Wechsel [73]) in 1000 Lat			Bankerotte [73]), [74]) in 1000 Lat	
	Zahl	Summe	Durchschnittssumme pro Wechsel	Zahl	Summe
1924	56466	18383	325	21	115
1925	112594	35363	314	50	848
1926	168276	50204	298	60	619
1927	178294	51856	290	114	5444
1928	155697	41839	268	90	3899
1929	183135	39167	214	117	4169

Der absteigende Durchschnitt der auf protestierte Wechsel entfallenden Summen zeigt deutlich, wo die Ursache der Krisis liegt: der Reinigungsprozeß zieht sich durch den Kleinhandel. „Es gibt eben tatsächlich zwei Verfahren, um aus einem Zustande der Inflation heraus zu kommen: ein allmählich mittels einer Krediteinschränkung wirkendes und ein heftiges mittels weit verbreiteter Bankerotte." [75]) Die starken Erschütterungen der einzelnen Wirtschaftszweige und ihre Rückwirkung auf die Volkswirtschaft sind die Folgen der jahrelang betriebenen inflatorischen Geld- und Kreditexpansion.

[72]) Hahn, Kapitalmangel (im „Geld und Kredit", 1929, S. 128 ff).

[73]) Annuaire statistique pour l'année 1928, 1929, S. 307 und S. 302.

[74]) Die kleine Zahl der offiziell gemeldeten Bankerotte ist auf die meist stattfindende „private Übereinkunft" zwischen den Schuldnern und Gläubigern zurückzuführen.

[75]) Hawtrey, a. a. O. S. 124.

In diesem Zusammenhange entsteht nun eine äußerst wichtige Frage: ob die Latvijas Banka überhaupt nicht auf die Kreditmanipulierung einzuwirken versuchte, ob die ansteigende inflatorische Kreditexpansion irgendwie gehemmt wurde, ob die Manipulierung theoretisch richtig war und welchen Erfolg sie zeitigte. Wie wir schon oben gezeigt haben, hat die Latvijas Banka ihre Emission und ihre Kredite, absolut gerechnet, fortwährend ansteigen lassen. Diese ungehemmte Kreditpolitik dauerte bis zur zweiten Hälfte des Jahres 1925 an, als die Folgen der inflatorischen Kreditexpansion in einem starken Anwachsen der Passivität der Handels- und Zahlungsbilanz und einem reißenden Schwund der Valutabestände der Notenbank klar zutage traten.

Zeitpunkt	Saldo der Handelsbilanz	Saldo der Zahlungsbilanz	Gold- und Valutabestände
	in Millionen Lat		
1922	— 5,2	+ 28,9	31,8
1923	— 49,9	+ 13,4	51,3
1924	— 86,3	— 31,9	50,1
1925	— 101,0	— 32,8	29,0
1926	— 71,8	— 15,8	30,3
1927	— 28,7	+ 24,7	58,0
1928	— 47,4	+ 15,9	81,5
1929	— 90,8	— 25,3	58,7

Diese drohenden Symptome versuchte die Notenbank durch eine strengere Kreditpolitik zu beseitigen. Ohne die bisher offenen Kredite „grundlos" zu sperren, beschloß die Latvijas Banka, in Zukunft nur solchen Unternehmungen Kredite zu erteilen und zu erhöhen, die die heimische Produktion und den Export fördern. Infolge dieses Entschlusses wurden den städtischen Kreditinstituten und den Importeuren die Kredite fast vollkommen gesperrt. Die Akkreditiverteilung für Importwaren wurde eingestellt, ausgenommen für Rohstoffe und Maschinen, deren Einfuhr die lettländische Industrieentwicklung förderte. Die Akkreditivsumme, die ihren Höchststand per 1. Januar 1925 mit 11,5 Millionen Lat erreichte, ging in den folgenden Jahren stark zurück, und schon per 1. Januar 1928 wies sie einen Stand von 3,2 Millionen Lat auf. Auch in Bezug auf die Wechselkrediterteilung wurde größere Vorsicht geübt. Es wurden nur noch solche Wechsel angenommen, die bestimmt als Warenwechsel gelten konnten. Die För-

derung der Gründung von neuen Kreditkooperativen wurde vollständig eingestellt. Die eingefrorenen Kredite der Landwirtschaft und Industrie wurden an die staatlichen Agrar- und Hypothekenbanken überwiesen. Um der weiteren Verwandlung der kurzfristigen Kredite in langfristige vorzubeugen, beschloß der Aufsichtsrat der Notenbank, nach Ablauf eines jeden Vierteljahres 10% der durch Schuldbriefe gesicherten Wechselsumme zur Rückzahlung zu verlangen. Gleichzeitig wurden beträchtliche Abschreibungen vom Bruttogewinn auf zweifelhafte Rechnungen vorgenommen (von 13,4 Millionen Lat im Jahre 1926 wurden 5,5 Millionen Lat als Verlust infolge von Bankoperationen in der Gewinn- und Verlustrechnung aufgeführt). Diese Politik der Notenbank, der der Generaldirektor der Latvijas Banka, Schwede, in seiner ersten Kundgebung in der Presse Ausdruck gab, nach welcher „die Latvijas Banka von vornherein und in erster Linie die Kreditansprüche der Letten zu befriedigen hat", war verfehlt.[76]). Und wenn die Tätigkeit der Notenbank in den ersten Jahren auf Unterstützung der herrschenden Nation durch Kreditgewährung eingestellt war, so steht sie heute mehr im Einklang mit einer rationellen Wirtschaftspolitik.

Doch vermochte die qualitative Kreditrestriktionspolitik der Jahre 1925 und 1926 bei einer quantitativen Kreditvermehrung, die von einer Diskontherabsetzung begleitet wurde, nicht irgendwelche nennenswerte Resultate zu erzielen. Die Schwankungen im Außenhandel wurden daher von der Latvijas Banka insoweit beeinflußt, als sich durch die steigende Geld- und Kreditmenge das Preisniveau hob und die Passivität der Handelsbilanz zunahm. Auf diese Gestaltung der Handelsbilanz wirkten zwei weitere Faktoren ein. Die Ernteergebnisse (Schwankungen im Verhältnis der Gütermenge zur Geldmenge) und die Auslandskonjunktur beeinflußten die Nahrungsmitteleinfuhr und die Ausfuhr der Rohstoffe und Halbfabrikate. Aber auch bei einer Mißernte „ist es eine optische Täuschung, anzunehmen, daß die Passivität der Handelsbilanz Resultat der technisch-wirtschaftlichen Verhältnisse sei."[77]) Die Verminderung des Sozialprodukts im Verhältnis zum Geld- und Kreditumlauf, die Tatsache, daß die Landwirte ihre Kassenreserven in Anspruch nahmen, der dadurch herbeigeführte Zustand des relativen Geldüberflusses durch die Diskrepanz zwischen der Ausübung der Kaufkraft und dem verminderten Einkommen und eine weitere Kreditausdehnung bewirkten das Zustandekommen einer Passivi-

[76]) Siew, Staat im Staate, „Sewodnja" vom 19. II. 1929.
[77]) Hahn, Aufgaben und Grenzen der Währungspolitik, 1928, S. 46.

tät der Handelsbilanz. [78]) Der relative und absolute Geld- und Kreditüberfluß bei einer Mißernte führte natürlicherweise zu Valuten- und Devisenabgaben. Aber diese Abgaben hätten durch eine sofortige Restriktion des Geld- und Kreditumlaufs in Anpassung an die verkleinerte „Warenseite" vermieden, d. h. die Passivität der Handelsbilanz hätte unterbunden werden können. [79])

Die lettländische Handelsbilanz gestaltete sich in ihren wichtigsten Posten wie folgt:

Import (in 1000 Lat). [80])

Zeitpunkt	Nahrungsmittel	Rohstoffe und Halbfabrikate	Fabrikate	Total [81])
1923	48,9	47,1	102,4	211,9
1924	69,8	60,5	111,7	256,0
1925	77,7	65,7	132,4	280,6
1926	64,6	59,5	131,4	260,3
1927	70,0	63,1	113,8	250,0
1928	94,1	77,8	134,4	308,8
1929	117,8	89,4	152,2	362,1
Export (in 1000 Lat). [80])				
1923	17,7	119,8	11,6	162,0 [81])
1924	19,4	124,8	18,7	169,6
1925	40,6	112,6	25,2	179,6
1926	49,0	102,0	37,1	188,5
1927	52,5	128,2	40,3	221,2
1928	59,1	146,9	54,3	261,4
1929	64,6	118,7	90,3	274,0

Der Rückgang der Nahrungsmitteleinfuhr im Jahre 1926 ist auf die gute Ernte des Vorjahres (Sozialproduktvermehrung) zurückzuführen; der Rückgang der Einfuhr von Rohstoffen und Halbfabrikaten und zum geringen Teil auch von Fabrikaten ist nur ein wertmäßiger: (wegen der Preissenkung im Auslande), da eine Zunahme der Warengewichtseinfuhr und etwa 18.000 Tonnen eintrat, soweit Rohstoffe und

[78]) Im Laufe unserer Arbeit sind wir darauf schon mehrmals eingegangen.

[79]) Das Ansteigen der Fabrikateinfuhr zeigt ja, wohin die Kredite geflossen sind, und welche Verwendung die angeblichen „Misserntekredite" gefunden haben.

[80]) Annuaire statistique a. a. O. S. 330 ff.

[81]) Im Posten „Total" sind auch die kleinen Außenhandelsposten Tiere und Wertmetalle einbegriffen.

Halbfabrikate in Betracht kamen und um etwa 22.000 Tonnen, soweit es sich um Fabrikate handelte.[82]) Seitdem beginnt das starke Ansteigen aller Einfuhrposten. Die einzige Ausnahme bildete die zurückgegangene Einfuhr von Fabrikaten im Jahre 1927, die durch die Erhöhungen der Zölle auf eine Reihe von Industrieerzeugnissen verursacht wurde (ein altes, und doch unzureichendes Mittel der Zahlungsbilanztheorie, um die verstärkte Einfuhr zu drosseln). Doch haben die nachfolgenden Kreditinjektionen, die durch Verminderung des Sozialprodukts der Landwirtschaft verstärkt wurden, und die dadurch verursachte weitere Preissteigerung diese Zollerhöhung wettgemacht. Im Export der Rohstoffe und Halbfabrikate lassen sich die ungünstigen Wirkungen des Preisfalls der Rohstoffe (Holz, Flachs und Häute im Jahre 1925), des englischen Bergarbeiterstreiks (1926) und des Eintretens der Weltwirtschaftskrise (1929) deutlich erkennen. Keynes berechnet den Rückgang der Rohstoffpreise auf dem Weltmarkt seit dem Jahre 1924 auf durchschnittlich 20%, und diese sinkende Preistendenz, unterbrochen durch die günstige Konjunkturentwicklung des Holzmarktes im Laufe der Jahre 1926 und 1927, mußte sich natürlicherweise im lettländischen Außenhandel auswirken.[83]) Dagegen zeigt die Ausfuhr von Nahrungsmitteln (hauptsächlich Butter) und die Ausfuhr von Fabrikaten eine erfreuliche Entwicklung, die eine günstige Wirkung auf den ganzen Export ausübte. Wenn die Handelsbilanz immer eine Passivität aufwies, so gestaltete sich die Dienstleistungsbilanz aktiv und wog im Rahmen der Zahlungsbilanz die starke Passivität der Handelsbilanz teilweise auf.

Die Latvijas Banka war ihrer Aufgabe als Notenbank nicht gewachsen. Sie hat den Wirtschaftsgang Lettlands nicht beeinflußt und reguliert, sondern wurde selbst durch ihn beeinflußt und mußte sich auf die „Konstatierungsrolle" beschränken.

Die Gestaltung des Außenhandels war das Resultat ihrer zu largen Kreditpolitik, die dem Verlangen nach Kredit zu oft nachgab. Ihre Bestrebungen, die Kreditentwicklung einzudämmen, waren unzureichend und erfolglos. Der Restriktionshebel setzte nicht an der richtigen Stelle an, die quantitative Geld- und Kreditvermehrung dauerte fort. Der Zu- und Abfluß von Valuta konnte daher durch die Notenbank gar nicht reguliert werden. Der vermehrte Notenumlauf war das Resultat des Valutazuflusses, teilweise auch des Depositenzuflusses.

---

[82]) Annuaire statistique a. a. O. S. 330.

[83]) Angeführt in „Deutscher Volkswirt" vom 14. II. 1930.

Dem Aufkauf des vergrößerten Valutaangebotes ging die Notenvermehrung parallel. Die volkswirtschaftlichen Gesichtspunkte der Notenausgabe wurden nicht berücksichtigt. „Das Anwachsen des Goldfonds kann Grund für eine Erweiterung des Notenumlaufs . . . nur dann sein, wenn das Einströmen des Goldes infolge der relativen Niedrigkeit des inländischen Preisniveaus geschieht.“ [84]) Den Devisenandrang versuchte man nicht durch Herabsetzen des Geldkurses der ausländischen Zahlungsmittel zu drosseln, und das stoßweise Devisenangebot führte zur Vermehrung der Noten und damit zum Steigen des Preisniveaus. Wenn bei Devisenvermehrung die Notenmenge um zusätzliche Noten vergrößert wurde, so wurde sie bei Devisenverminderung nicht eingezogen, sondern wieder ausgeliehen. Die Notenbank hat lediglich inländische Aktiva an die Stelle von ausländischen gesetzt. Auf den eigentlichen Ursachenkomplex [Geld- und Kreditvermehrung — innerer Geldwert (Preisniveau) — Zahlungsbilanz — äußerer Geldwert] hat man allzu wenig geachtet, obwohl die inflatorische Wirkung der Geld- und Kreditvermehrung auf das Preisniveau deutlich in Erscheinung trat.

Zeitpunkt	Notenmenge [85])	Gesamtgeldmenge [85])	Kredite d. L. B. [85])	Kurzfristige Kredite anderer Kreditanstalten [86])	Großhandelsindex [87]) (1913 = 100)		Lebensteuerungsindex in Riga [88]) (Juli 1914 = 100)
					Import	Export	
1. I. 1924	23,0	77,6	40,8	67,9	123	161	101
1925	30,7	89,3	102,8	178,2	122	191	120
1926	28,6	83,9	123,1	216,9	125	187	131
1927	31,5	86,6	134,5	240,3	121	159	128
1928	37,3	94,0	133,9	258,7	120	180	133
1929	43,4	99,2	131,8	269,2	111	183	146
1930	48,5	106,1	147,7	307,6	110	158	154

Das fortwährende Ansteigen des Lebensteuerungsindex wurde im Jahre 1926 durch den Fall der Preise für Export- und Importwaren und durch die gute Ernte des Jahres 1925 unterbrochen, die die Erhöhung der Sozialproduktmenge bewirkte Der hohe Stand des Exportindex im Vergleich zum Importindex zeigt klar, daß die innere Kauf-

[84]) Hahn, Goldvorteil und Goldvorurteil a. a. O. S. 66.

[85]) Darüber siehe S. 74.

[86]) Errechnet auf Grund des Annuaire statistique a. a. O. S. 272, 293 und 299, unter Abzug aller Rediskontierungen und der Anleiheaufnahmen einer Bank bei einer anderen.

[87]) Annuaire statistique 1927, S. 432 und Tautsaimniecisks pārskats und statistiskās ziņas der Latvijas Banka, № 11, 1930, S. 26.

[88]) A. a. O. S. 448.

kraft des Geldes niedriger als die äußere war. Das ist das erste Stadium der Geldentwertung, welches wir auch während der Inflation der Jahre 1920 und 1921 in Lettland beobachten konnten.[89]) Dabei müssen wir hervorheben, daß die billig eingeführten Waren (durch die Kaufkraftteilung) ein schnelles Ansteigen des Preisniveaus hemmten. Durch die Preissteigerung im Inlande, durch den Unterschied zwischen der äußeren und inneren Kaufkraft des Geldes wird eine verstärkte Einfuhr, eine Tendenz zur Passivierung der Handelsbilanz herbeigeführt. „Wenn eine Handelsbilanz passiv ist, wenn also mehr importiert als exportiert wird, so hat dies in letzter Linie seinen Grund darin, daß die Güter im Inland, in ihrer Gesamtheit betrachtet, teurer sind, als die Güter im Ausland . . . Denn nicht der Bedarf als solcher, sondern nur der durch künstliche Kaufkraftschöpfung — durch Inflation — kaufkräftig gemachte Bedarf kann hohe Preise bewilligen.“[90]) Ein Vergleich zwischen dem Lebensteuerungs- und dem Einfuhrindex zeigt diesen auffallenden Zusammenhang:

Zeitpunkt	Lebensteuerungsindex[91]) in Riga	Einfuhrindex[92])	Differenz
1923	100	100	—
1924	119	121	+ 2
1925	130	132	+ 2
1926	127	123	— 4
1927	131	118	— 13
1928	145	146	+ 1
1929	155	171	+ 16

Die verhältnismäßig starken Abweichungen der Jahre 1927 und 1929 lassen sich sehr leicht erklären. Im Jahre 1926 trat ein erhöhter Zolltarif in Kraft, der die Preissteigerung gegenüber dem Ausland wettmachen konnte und daher auf die Einfuhr des Jahres 1927 hemmend einwirkte. Das Jahr 1929 stand im Zeichen der Auslandsanleihe, die auf Grund des (1928) unterzeichneten Vertrages mit dem schwedischen Zündholztrust zustande gekommen war. Die 6 Millionen Dollars, die

[89]) S. Teil I, Abschnitt IV, Kapitel 2.

[90]) Hahn, Unsere Währung im Lichte der Geldtheorie (in „Geld und Kredit“, 1929, S. 9).

[91]) Berechnet auf Grund der absoluten Zahlen nach Annuaire statistique 1928, S. 413 und 1929, S. 416.

[92]) Berechnet auf Grund der absoluten Zahlen nach Annuaire statistique 1929, S. 330 ff.

man als Anleihe erhielt, wirkten verstärkend auf die Passivierung der Handelsbilanz. Trotz dieser stark gestiegenen Passivität der Handelsbilanz (im Jahre 1929 um 25 Punkte) ist die Lebensteuerung verhältnismäßig wenig gestiegen (10 Punkte). Dieses Steigen der Preise ist auf die inländische inflatorische Kreditexpansion, wie wir oben sahen, zurückzuführen, so daß man annehmen kann, daß die Anleihe gegen Verpfändung des Zündholzmonopols keine inflatorische Wirkung auf die lettländische Volkswirtschaft ausübte, wie das auch von jeder richtig verwendeten Auslandsanleihe zu erwarten ist.

Die Latvijas Banka wirkte durch eine zusätzliche Kaufkraftschöpfung auf die Preissteigerung, also auf die Passivierung der Handelsbilanz ein und bewirkte dadurch eine Prämierung des Imports. Durch die Preissteigerung, durch die Lohnerhöhung (der Lohnindex eines einfachen Arbeiters stieg in den Jahren 1923—1929 von 86 auf 114, die des gelernten von 69 auf 108 an) wurde der Export gehemmt, also das Gegenteil dessen bewirkt, was die Notenbank beabsichtigt hatte.

Gewiß wurden diese Folgen nicht allein durch die Notenbank herbeigeführt. Die Regierung selbst hat durch Ausreichung von kurzfristigen Darlehen durch die staatliche Agrarbank (1929 — 14,9 Millionen Lat) und das Finanzministerium (am 1. I. 1929 — 10,4 Millionen Lat und am 1. I. 1930 schon 23,3 Millionen Lat) [93]) zu diesen unliebsamen Wirkungen beigetragen, so daß die Latvijas Banka einwenden könnte, daß dadurch ihre Regulierungsrolle in der Kreditpolitik erschwert worden sei.[94]) Die Finanzierung eines Teiles des Importhandels durch das Ausland, die Erstarkung der Aktienbanken und ihre verhältnismäßige Unabhängigkeit von der Latvijas Banka mußten auch auf die Preissteigerung einwirken. Von den Gesamtkrediten der 19 Aktienbanken in der Höhe von 126,9 Millionen Lat am 1. Januar 1930 betrugen die Rediskontierungen und Relombardierungen bei der Latvijas Banka nur 20,3 Millionen Lat. Aber diese Summe verteilte sich auch nicht regelmäßig auf die Aktienbanken, von denen drei überhaupt keine Kredite bei der Notenbank aufnahmen. Der Zufluß der Operationsmittel an die Aktienbanken mit ausländischer Beteiligung, welche sich im Jahre 1928 auf 17,5 Millionen Lat, d. h. 59,1% des Gesamtkapitals aller Aktienbanken belief, ging über die Korrespondenzrechnungen vor sich. Die Latvijas Banka in ihrer eigenartigen Einstellung im all-

[93]) Wie weit diese Darlehen einen kurzfristigen Charakter tragen, läßt sich leider nicht ermitteln, doch ist anzunehmen, daß der größte Teil der Kredite langfristig ist.

[94]) Jahresbericht der Latvijas Banka für 1929, S. 6.

gemeinen und speziell bezüglich der Zuführung von Krediten an die Landwirtschaft bemerkte gar nicht, daß sie allmählich die Herrschaft über den Geldmarkt zu verlieren begann. Von den Gesamtkrediten der Notenbank in der Höhe von 147,7 Millionen Lat steckte sie gegen 40% in die Landwirtschaft. Die Aktienbanken mit ihren Krediten von 126,9 Millionen Lat stellten sich dagegen fast ausschließlich auf die Finanzierung der Industrie und des Handels ein, der große Möglichkeiten für die Kredit- und Währungsregulierung bot.[95]) Der Valutazufluß, der durch die Korrespondenzrechnungen an die Aktienbanken ging, vermehrte den Notenumlauf. Dadurch fiel die letzte Schranke. Die Notenbank vermochte nicht auf die Kreditexpansion der Privatbanken hemmend oder fördernd einzuwirken; durch das Bestehen der gegenwärtigen Möglichkeit, Valuta in Noten umzutauschen, d. h. die „geldliche Liquidität" (Hahn) auf die Notenbank abzuwälzen, war der Kreditexpansion der Aktienbanken hinsichtlich dieser Liquidität keine Grenze gesetzt.

Aus der Entwicklung der Gedankengänge der in diesem Abschnitt behandelten Kreditpolitik der Notenbank und ihrer Kritik kristallisieren sich zwei Probleme heraus, die für die Währungspolitik eines Landes von entscheidender Bedeutung sind. Die Notenbank hat den Wert der gesamten in Umlauf befindlichen Notenmenge gegenüber dem Goldvorrate bzw. Devisenvorrate unverändert zu halten, dann aber auch den Wert der durch die gesamte Kreditmenge repräsentierten Kaufkraft gegenüber den Waren und Leistungen, so zu beeinflussen, daß die starken Schwankungen der Konjunkturen gemindert werden.[96]) Diese Manipulierung des Kredits erfüllt die Notenbank durch eine entsprechende Variation der Bedingungen, zu denen sie Kredit gewährt, vor allem durch eine entsprechende Variierung ihrer Diskontrate, die

[95]) S. S. 86 und 107.

[96]) Wir haben ausdrücklich „gemindert" und nicht „ausgeschaltet" oder „verhütet" geschrieben. Denn die Herbeiführung der Stabilisierung des Preisniveaus schließt nicht jede wirtschaftliche Entwicklung aus, und die gegenwärtige Kreditpolitik, „ist ja doch bewußt nur eine Politik zur Verhinderung von unverhältnismäßigen Schwankungen eines Durchschnittspreisstandes, dagegen nicht eine Politik zur Regelung sämtlicher oder besonderer Einzelpreise." (Salin, Staatliche Kreditpolitik, 1928, S. 13). Andererseits kann auch eine Konjunktur, um mit Hahn zu sprechen, eine Mengenkonjunktur, mit einem sinkenden Preisniveau parallel gehen, was die jüngste Konjunkturentwicklung der U. S. A. beweist. „Die Mengenkonjunktur wird dadurch ermöglicht, daß während der Kreditinflation eine preissenkend wirkende Veränderung der Technik eintritt, die die preissteigernde Tendenz der Kreditinflation kompensiert". (Hahn, Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, 1930, S. 148) Diese Veränderung der Technik in Gestalt des Rationalisierungsprozesses bewirkte, daß die Herstellungskosten vieler Produkte trotz steigender Löhne sanken und eine Konjunkturentwicklung ohne einhergehende Preisniveauerhöhung ermöglicht wurde.

fördernd oder hemmend auf die Heranziehung des ausländischen Geldes einwirkt, je nachdem eine gewisse Erhöhung oder Ermäßigung stattfindet. Sodann aber wird das kurzfristige Geld „verteuert" oder „verbilligt", was auf das Volumen der Kreditnachfrage der Geschäftsleute einen Einfluß ausübt; dieser spiegelt sich seinerseits im Preisniveau wieder. Die Latvijas Banka hat sich seit ihrer Gründung bis zum Februar des Jahres 1924 an dem Diskontsatz der Spar- und Kreditbank (Wechseldiskont 9%, Waren- und Wertpapierlombard 10% und für den Rediskont dieser beiden Posten 2% weniger) gehalten. Die stattgefundene Erhöhung um 1% bezog sich auf die Wechselrediskontierung und die Relombardierung der Kreditinstitute mit Ausnahme der landwirtschaftlichen Kreditkooperative.[97]) Gleichzeitig hat die Notenbank für die Landwirtschaftskredite den Diskontsatz auf 7—7½% herabgesetzt. In diesem Augenblick setzte eine diskontmäßige Begünstigung der landwirtschaftlichen Produktionszweige ein, die auch bis zur Gegenwart fortgeführt wird. Von dem Jahre 1924 an wurde der Diskontsatz bis Ende 1926 (also mehr als zwei Jahre) unverändert auf demselben Niveau gehalten. Die Latvijas Banka hoffte durch diesen Diskontsatz ausländische Gelder heranzuziehen, doch wurde dabei übersehen, daß der hohe Diskontsatz gegenüber dem Auslande nur unter normalen Verhältnissen seine Geldanziehungswirkung ausübt. Das Ausland muß an erster Stelle Vertrauen zu der Stabilität von Regierungssystem und Währung besitzen. Dies Vertrauen hat Lettland, trotz der inneren politischen Stabilität, trotz der erzielten wirtschaftlichen Erfolge, die die Auslandsliteratur schon seit langem würdigte, und trotz der stabilen Währung, die ja in Europa allen inflationierenden Währungen voran stabilisiert wurde, noch nicht erlangt. Die ausländischen Gelder gehen zögernd und in kleinen Mengen nach Lettland. Die Auslandsguthaben der lettländischen Aktienbanken in England sind nur wenig kleiner als die von dort bezogene Kreditsumme. Die Guthaben in den U. S. A. sind um das dreifache höher, als die den lettländischen Aktienbanken erteilten Kredite.[98]) „Nicht der stärkere Geldmarkt stellt dem schwächeren Leihgelder zur Verfügung, sondern

---

[97]) Diese Diskontsatzerhöhung scheint als Kampfmittel gegen die Konkurrenz der Privatbanken angewandt worden zu sein, denn im ersten Stadium der Entwicklung sah die Latvijas Banka in den Privatbanken ihre Konkurrenten. Wenn die Bank von England in der I. Hälfte des 19. Jahrhunderts die aufkommenden Joint Stock Banks als ihre Konkurrenten ansah, so erklärt sich das aus ihrem privatwirtschaftlichen Aufbau, aber wie die Latvijas Banka, als eine Staatsbank, dazu gekommen ist, ist nicht ganz verständlich.

[98]) Markon, a. a. O. S. 98.

regulär ist gerade im verleihenden Land der Zins höher". [99]) Die Latvijas Banka erkannte diese Tatsache erst gegen Ende des Jahres 1926 und bei den folgenden Herabsetzungen des Diskontsatzes gab sie ihren früheren Standpunkt auf. Die starke Verteuerung des kurzfristigen Kredits durch die Börsenhausse in den U. S A., die den Diskontsatz der New Yorker Reserve Bank in der ersten Hälfte des Jahres 1929 von 3½% auf 5% ansteigen ließ, und der nachfolgende Börsenkrach im Oktober 1929, der eine Herabsetzung des Diskontsatzes nach sich zog, vermochten keinen wesentlichen Einfluß auf den Geldmarkt Lettlands auszuüben. Der Zinssatz des Auslandes war immer noch, sogar bei dem höchsten Stande, bedeutend niedriger, als der des lettländischen Geldmarktes (gesetzliche Norm 12%). „Die Verteuerung des ausländischen Kredits machte lediglich die einheimischen Produktionszweige konkurrenzfähiger, der Rückgang dagegen führte das Umgekehrte herbei" (Meinung der L. B.). Im Großen und Ganzen fanden die ausländischen Zinsschwankungen keine Widerspiegelung in Lettland.

Sogar beim Vorhandensein der Vertrauenskomponenten hätte der Diskontsatz der Notenbank es nicht vermocht, sich in vollem Maße auf die Heranziehung der ausländischen Gelder auszuwirken. Die geringe Wirkung einer Veränderung dieses Diskontsatzes auf den Privatdiskontsatz und die dauernd starke Spannung zwischen beiden Sätzen (bis zu 10 Punkten) ist ein Symptom der nicht völligen Beherrschung des Geldmarktes. Unter normalen Verhältnissen steht der Privatdiskontsatz unter dem offiziellen Banksatz; in Lettland dagegen ist das Umgekehrte der Fall, und daher ist für die Heranziehung der ausländischen Gelder der Privatdiskontsatz von ausschlaggebender Bedeutung. Doch ist es im Allgemeinen „nicht der hohe Diskontsatz (der) an und für sich die Geldströme ins Land lockt . . . Maßgebend ist die Differenz zwischen dem landesüblichen Zinssatze und dem Diskontsatze der Bank. Ist diese groß, d. h. herrscht bei einem niedrigen, landesüblichen Zinssatz m o m e n t a n ein hoher Diskontsatz, d. h. herrscht momentane G e l d knappheit, dann wird dies eine Geldzufuhr herbeiführen; ist aber diese Differenz klein, d. h. herrscht neben dem hohen Diskontsatze auch ein hoher allgemeiner Zinssatz, dann bedeutet dies nicht G e l d knappheit, sondern Kapitalknappheit, Kapitalbedarf überhaupt, und dieser führt nicht zu G e l d importen, sondern zu Kapital- d. h. Warenimporten". [100]) Daß in Lettland keine normale Geld-

[99]) Weil Währungs- und Kreditinterventionsguthaben auf dem stärkeren Geldmarkt gehalten werden müssen. Somary, a. a. O. S. 112.

[100]) Landmann, System der Diskontpolitik, 1900, S. 80.

knappheit herrscht, haben wir an der Warenpreissteigerung zu beweisen versucht. Daß im Lande auch kein niedriger „landesüblicher" Zinssatz herrschen kann, ist daraus zu folgern, daß langfristige Kredite beinahe überhaupt nicht erhältlich sind; die Nachfrage darnach übersteigt dauernd das Angebot, der Wiederaufbau der lettländischen Wirtschaft stößt auf Schwierigkeiten, und das wirkt natürlich auf den Geldmarkt ein. Aber daß diese Kapitalknappheit in absehbarer Zukunft merklich behoben wird, muß bezweifelt werden. Die Sicherheit des anzulegenden Kapitals scheint fürs Ausland noch nicht gegeben. Der Präsident der First Corporation Investmenttrust Ltd., A. E. Davis, hat in seinem Buche „Investments abroad" vom Standpunkte des Gläubigers, dessen Ansichten sich weitgehend mit den Auffassungen der Londoner City decken, die Kreditwürdigkeit der europäischen Staaten unter Berücksichtigung nicht nur des Nationalvermögens und der Verschuldung der einzelnen Staaten, sondern auch insbesondere der Politik geprüft, d. h. die politische Lage der einzelnen Länder als Faktor für die Sicherheit der Investitionen behandelt.[101]) Was die Randstaaten Lettland, Estland und Litauen betrifft, so kommt er zum Schlusse, daß die Möglichkeit von Einfällen der „sowjetistischen Machthaber in Rußland" Anlagen in diesen Ländern riskant mache. Daß er die politische Lage in Osteuropa nur ungenau kennt, ist von geringerer Bedeutung als die Tatsache, daß er die psychologische Einstellung eines Ausländers gegenüber der Existenzmöglichkeit der Baltischen Staaten zeigt.

Aber auch die Hoffnungen auf die Hilfe der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, die nach dem Young-Plan besonders in den unentwickelten Ländern Unternehmungen finanzieren soll, die „mit gewöhnlichen Finanzierungsmöglichkeiten nicht in Angriff genommen werden können", also den Weltaußenhandel fördern soll, scheinen kaum erfüllt zu werden: „Wenn wir alle Wege der Schaffung des zusätzlichen Kredits, welche die Bank etwa einschlagen könnte, mit den höchsten Beträgen veranschlagen, so ergibt sich eine Summe, die hinter einer Milliarde Reichsmark zurückbleibt und also neben dem Wert des heutigen Welthandels verschwindet."[102]) Sodann scheint die Erteilung von mittelfristigen Krediten (3 Monate bis zu 1 Jahr), die die Bank durch Beschluß des Verwaltungsrates zu Ende des Jahres 1930 zu gewähren beabsichtigt, keine große Bedeutung für Lettland zu haben, das

101) National-Zeitung (Basel) vom 13. Juni 1930.
102) Salin, Die deutschen Tribute, 1930, S. 212.

langfristiger Kredite bedarf. Lettland bleibt, wie vorher, auf sich selbst angewiesen.[103]) Das notwendige Kapital muß das Land aus sich heraus schaffen. Verstärkte Arbeit, äußerste Sparsamkeit und rationellste Verwendung der knappen Kapitalvorräte sind die gegebenen Mittel. Alles in allem hat sich der Diskontsatz nicht als Faktor bewährt, der Geld aus dem Ausland anzuziehen vermag. Das Vorgehen der Latvijas Banka, die nach dem Jahre 1926 dieses erkannte und nicht mehr auf die Heranziehung ausländischen Geldes mit Hilfe des Diskontsatzes einzuwirken versuchte, war also richtig. Doch hat der Diskontsatz außer der Heranziehung der Auslandskredite noch eine Funktion, und zwar eine von außerordentlicher Bedeutung: die von uns schon betonte Regulierung der inländischen Kreditmenge durch eine entsprechende Variierung dieses Satzes, und dieser Funktion wollen wir uns nun zuwenden. Die Latvijas Banka betrachtete es als ihre wichtigste Aufgabe, für eine möglichst weitgehende Herabsetzung des Zinssatzes zu wirken, umsomehr als die Regierung und die öffentliche Meinung sie in dieser Aufgabe unterstützten. Man hoffte, dadurch die Produktionskräfte im Lande zu heben und die Fortschritte der Wirtschaft beschleunigen zu können. Die Notenbank erließ daher eine Verordnung, nach der alle privaten Kreditanstalten, die bei ihr einen Rediskont genießen, ihren Zinsfuß allmählich herabsetzen sollten, und zwar: ab 1. Oktober 1926 auf 14%, ab 1. Januar auf 13% und ab 1. April 1927 auf 12%. Doch war das Ministerkabinett anderer Meinung, da es diese Zinsverbilligung als zu langsam fortschreitend betrachtete. Daher erließ es eine Verfügung, wonach der höchste zulässige Zinsfuß im Lande ab 1. Januar 1927 für den gesamten Geldmarkt auf 12% jährlich festgesetzt wurde. Dieses Gesetz hatte keinen Einfluß auf die in Lettland vorhandenen ausländischen Gelder, da der Zinsfuß immer noch bedeutend höher blieb, als der des Auslandes. An Umgehungen dieses Gesetzes hat es natürlich nicht gefehlt, denn die gesetzliche Herabsetzung des Zinsfußes, der bis dahin 24% und mehr betragen hatte, auf 12% bedeutete eine allzu große Differenz.[104]) Die

[103]) Anleihen, die mit Ausnahme der Zinsen zu sofort greifbaren wirtschaftlichen Vorteilen führen, wie die Übertragung eines Monopols (die Zündholzanleihe ist nur durch das Weltexpansionsstreben des schwedischen Trusts zu erklären), sind für Lettland kaum zweckmäßig, wie dies die Verhandlungen mit einer holländischen Bankiergruppe um eine Anleihe gegen gleichzeitige Einführung und Übertragung des Tabakmonopols an die Gläubiger gezeigt haben. Das Ausland will so schnell wie möglich das investierte Kapital zurückbezahlt bekommen; die schweren Bedingungen sind die Folgen des mangelnden Vertrauens.

[104]) Manche Banken verlangten bei der Kreditgewährung von ihren Kunden terminierte Einlagen (auf 1/2 -1 Jahr) zu niedrigen Zinsen, was die Zinsspannung zwischen Debet und Kredit sicherte. Andere versuchten dem Kreditnehmer Darle-

Folge dieses Gesetzes war, daß die Kapitalisten ihre freien Mittel nicht mehr den Banken zur Verfügung stellten, sondern sie auf eigenes Risiko hin vergaben und hierfür 2% monatlich als einen noch angemessenen Satz betrachteten. Das spärliche Zufließen der freien Gelder in die Banken, die Einkalkulierung des Risikos infolge der Überschreitung des „Wuchergesetzes" durch den Privatdiskonteur hindern die natürliche Zinssenkung, die sich infolge der vermehrten Kapitalbildung hätte einstellen können. Die Latvijas Banka wurde durch dieses Gesetz veranlaßt, auf eine stärkere Zinsherabsetzung einzugehen. Daher setzte die Notenbank ihre Diskontsätze allmählich herunter, so daß gegenwärtig ihre Rate zwischen 3 und 8% je nach dem Darlehenscharakter schwankt. Der niedrigste Satz in der Höhe von 3% wurde für eine Summe von etwa 30 Millionen Lat aus den Staatsdepositen der Latvijas Banka den landwirtschaftlichen Kreditkooperativen angesetzt. Diese Kreditgewährung wurde im Jahre 1929 eingeführt und mußte bis Ende dieses Jahres zur Verteilung an die Landwirte bereitgestellt werden. Diese Summe wird solange der Kreditierung der Landwirtschaft unter erleichterten Bedingungen dienen, als die Regierung ihre Depositen bei der Notenbank nicht vermindert. Der Leihsatz wird für die Kreditkooperative auf 3% festgesetzt mit der Bedingung, daß von den Bauern nicht mehr, als 5% an Zinsen erhoben werden dürfen. Als Kreditunterlage werden Wechsel mit einer neuen monatlichen Lauffrist oder Schuldbriefe auf Immobilien in vollem Werte (Notenbankgeschäft?) angenommen. Am Ende jedes Jahres wird 1/20 dieser zu leichteren Bedingungen gewährten Gesamtdarlehen auf einfache Kreditbedingungen umgerechnet, d. h. sie werden als kurzfristige Darlehen mit einem Zinssatz von 5% behandelt und müssen ohne Verlängerung zurückgezahlt werden. Indessen wurden die Diskontsätze für andere Aktivgeschäfte in folgender Höhe angesetzt:

1. Von Kreditanstalten auf dem Lande:
   a) Wechselrediskont und
   b) on call gegen Wechsel von denjenigen Kreditanstalten, die 8% und weniger erheben 5%
   c) von allen anderen Darlehen und on call gegen Wechsel von denjenigen Kreditanstalten, die 9½% und weniger erheben 6½%

---

hen in ausländischer Währung zu höherem als dem tatsächlich geltenden Kurs zu erteilen, wobei diese ausländischen Zahlungsmittel bei denselben Banken zu bedeutend niedrigerem Kurse verkauft wurden.

2. Von Landwirten:

a) Für Darlehen gegen Solowechsel, gesichert durch Schuldbriefe auf Immobilien 5½%

b) für dieselben Darlehen auf Spezialkonto 6½%

3. Kreditanstalten in den Städten:

a) Wechselrediskont von denjenigen Kreditanstalten, die 11% und weniger erheben 6%

b) Wechselrediskont von denjenigen Kreditanstalten, die 12% und weniger erheben 7%

c) für alle übrigen Darlehen und on call gegen Wechsel von denjenigen Kreditanstalten, die 11% und weniger erheben 6½%

d) für alle übrigen Darlehen und on call gegen Wechsel von denjenigen Kreditanstalten, die 12% und weniger erheben 7½%

4. Von Privatpersonen und Anstalten:

a) Wechseldiskont 7½%

b) alle übrigen Darlehen 8%

5. Exporttrattendiskont: 6%

Die Latvijas Banka hat ihren Diskontsatz von Anfang an willkürlich festgesetzt. Die wirkliche Lage wurde nicht berücksichtigt, die Gestaltung des Marktzinsfußes (im Jahre 1922 bis 60%) nicht in Betracht gezogen. Die während des Krieges und der Nachkriegszeit vernichtete Kapitalmenge kann nur durch Steigerung des Volksvermögens, durch Förderung der Spartätigkeit unter Beschränkung des Konsums, durch Förderung der Kapitalbildung und durch entsprechende Steuersystemgestaltung wiederhergestellt werden. Doch wurde das alles nicht erkannt; die Latvijas Banka und die Regierung versuchten den Zinsfuß künstlich herunterzusetzen. Man war von der landläufigen Meinung ausgegangen, daß ein hoher Zins hohe Preise und ein niedriger Zins niedrige Preise verursache, einer schon von Wicksell im vorigen Jahrhundert widerlegten bankingtheoretischen Auffassung, die den Zins als Kostenbestandteil ansieht und daher von der Zinsherabsetzung eine Verminderung der Produktionskosten erwartet.[105]) Dabei wurde die evidente Tatsache nicht berücksichtigt, daß der Zins kein Preis für Waren ist, sondern ein Preis für Kredit, der in Geldform gegeben wird. Mit diesen Geldmitteln wird erst das Realkapital gekauft. Dieser Preis für Kredit, der Zins, kann infla-

105) Wicksell, Geldzins und Güterpreise, 1898.

torisch durch Preisniveausteigerung wirken, falls er künstlich heruntergesetzt wird. Tritt jedoch bei einer Diskonterniedrigung keine Preissteigerung ein, so bewirkt diese Ermäßigung lediglich eine Anpassung an den „normalen" Satz. „Der normale Zinssatz ist also . . . derjenige Zinssatz, bei dem das allgemeine Preisniveau stabil bleibt, und identisch mit dem in der Kredittheorie sog. Realzinsfuß, d. h. demjenigen Zinsfuß, der sich bilden würde, wenn das Kapital in natura und nicht in der trügerischen Geldform ausgeliehen würde." [106]) Wenn aber der Unternehmer Geld borgt, so will er durch dessen Verwendung Realkapital erwerben, um die Produktion aufzunehmen oder zu erweitern. Ist der Geldzinsfuß gleich dem Realzinsfuß, so kann eine Preissteigerung, eine Inflation, nicht eintreten. Der Geldmenge steht eine entsprechende Warenmenge gegenüber. „Die Kreditmenge wird nun so lange weder sinken noch steigen, wie der Kreditzins in der Höhe des Realzinses gehalten wird, denn jede weitere Inanspruchnahme zusätzlichen Kredits würde für den Unternehmer unrentabel sein und daher unterbleiben, da ja alle weiteren Kapitalverwendungen nur geringere Erträge bringen als die Kreditbeschaffung erfordert." [107]) Wird aber der Zins im Vergleich zum Realzins niedriger angesetzt, also eine vermehrte Gewinngelegenheit durch Inanspruchnahme des zusätzlichen Kredits gegeben, so bedeutet das einen verschärften Konkurrenzkampf der Unternehmer um die Gütervorräte. Diese Diskrepanz zwischen dem Geldstrom und dem Güterstrom führt eine Preissteigerung herbei, die während der Kriegs- und der Nachkriegszeit durch eine starke Diskontierungsbeanspruchung der Notenbank in „private" Inflation mündete. [108]) Also wirkt der Zinssatz auf das Preisniveau nicht so, wie das Publikum noch jetzt denkt, sondern gerade in umgekehrter Richtung. Der (im Vergleich zum Realzins) hohe Zins senkt, der niedrige Zins erhöht das Preisniveau. Der Zins wird nicht als Kostenfaktor in den Warenpreis einkalkuliert, sondern wird vielmehr aus dem Gewinn bestritten. „Der Geldmarktkredit wird aus dem Ergebnis des industriellen Produktionsprozesses zurückgezahlt, der Anlagekredit dagegen aus dem periodisch errechneten Gewinn des Unternehmers." [109]) Eine zusätzliche Kreditaufnahme erfolgt, weil der Geldzins unter dem Realzins gehal-

---

[106]) Röpke, Kredit und Konjunktur (in den „Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik", Bd. 124, 1926, S. 269).

[107]) Müller, Formen der Kreditexpansion und der Kreditpolitik (in „Kreditwirtschaft", Bd. 1, 1927, S. 157).

[108]) Eucken, a. a. O. S. 63.

[109]) Somary, a. a. O. S. 207.

ten wird und weil der ermäßigte Geldzins Kapitalverwendungen zuläßt, die vorher nicht rentabel waren. „Die Verbilligung bewirkt, daß nicht nur Produktions u m w e g e, sondern bei gleicher Umwegslänge auch neue Produktions z w e i g e herangezogen werden können". [110]) Die Ausführung „großzügiger Projekte" liegt im Bereich der Möglichkeit. „Je mehr die Banken den Kreditzins herabsetzen, umsomehr Unternehmungen entstehen, deren Rentabilitätsgrundlage die Prämie ist, welche der zu geringe Zins jeder Kreditverwendung erteilt." [111])

Die Latvijas Banka hat den hier beschriebenen Weg der „künstlichen" Zinsherabsetzung durchaus unbewußt beschritten. Wir nehmen an, daß in Lettland jeder, der eine bankmäßige Sicherheit bieten kann, im allgemeinen einen Vorschuß in unbegrenzter Höhe zu einem Zinssatz von 16% erhalten kann. [112]) Zu dieser um den Realzinssatz variierenden Rate kommt der 6%-ige Diskontsatz (Durchschnitt) der Notenbank hinzu. Daher konnte derjenige Unternehmer, der Zugang zur Notenbank hatte, seine Produktion aufnehmen, der Händler seine Lagerhaltung ausdehnen, was auf der Basis des zu niedrigen Zinses ermöglicht wurde. Durch den niedrigen Zins wurde der Wille zur Verlängerung der Produktionsumwege herbeigeführt, eine übernormale Festlegung kurzfristiger Kredite in Investierungen angeregt. Die Latvijas Banka wurde dadurch stärker an die kreditnehmenden Unternehmungen gebunden, denn „der Anlagekredit ist . . . eine Beteiligung am Unternehmerrisiko in Kreditform". [113]) Die prolongationsbedürftigen Kredite stiegen durch die langfristige Anlage kurzfristiger Geldmittel. Die allmählich fortschreitende Kapitalbildung ließ den Realzinssatz schneller sinken (von etwa 60% auf etwa 16%), als die Diskontermäßigung der Latvijas Banka vor sich ging (von 9% auf 6%). Die Unternehmungen, deren Rentabilitätsgrundlage der niedrige Zins war, werden durch den Konkurrenzkampf mit den lebensfähigeren geschwächt; sie werden notleidend. Diese Not treibt sie zur Aufnahme von sog. Durchhaltkrediten, für die sie bereit sind, Zinssätze zu bewilligen, die die Rentabilität ihrer Betriebe nicht aufbringen kann. Die Notenbank hatte solche Unternehmungen durch den niederen Zinssatz gefördert und über Wasser gehalten; die endgültige Liquidierung der verlustbringenden Geschäfte wurde verzögert. Die natürliche Auswahl,

110) Hahn, a. a. O. S. 115.

111) Müller, a. a. O. S. 159.

112) Wir glauben, den durchschnittlichen inoffiziellen Zinssatz nicht übertrieben hoch angesetzt zu haben, umsomehr als der offizielle Diskontsatz in Lettland als Kreditregulator von geringer Bedeutung ist, da die Kredite kontingentiert und nicht beliebig ausdehnbar sind (Zugangsbeschränkung).

113) Somary a. a. O. S. 209.

die kapitalistische Automatik, wurde gehemmt und sodann wirkte die Latvijas Banka durch ihren Diskontsatz verstärkend auf den Kapitalbedarf der Volkswirtschaft.

Indessen haben wir ja schon gezeigt, daß die anderen Bestandteile der Volkswirtschaft, die zum Teil mit ausländischen Kapitalien arbeiten und Abnehmer und Lieferanten im Auslande haben, von der Krise des Binnenhandels und der Landwirtschaft ganz oder teilweise unberührt blieben. Die Zinspolitik der Latvijas Banka hat verschärfend auf die Krisis dieser beiden Erwerbszweige, insbesondere des ersteren, gewirkt. Wir haben im Anschluß an Hawtrey den Großhändler als Wirtschaftsführer bezeichnet, der durch die Erteilung eines Auftrages auf die Produktion einwirkt. Die Auftragserteilung dient zur Auffüllung der Lagerbestände, die ein Großhändler im Verlaufe der Bewegung der Waren vom Fabrikanten zum Kleinhändler und Konsumenten unterhält. Dieses Halten von Warenbeständen hängt in außerordentlich großem Maße von der Gestaltung des Zinsfußes ab. Der Großhändler zieht seinen Gewinn aus dem Unterschiede zwischen dem Einkaufs- und Verkaufspreis, und die abzurechnenden laufenden Ausgaben (Versicherung, Löhne, Miete usw.) sind gering im Verhältnis zum gesamten Wert der Ware. Die Gestaltung des Zinsfußes ist daher von großer Wichtigkeit, und der anzusetzende Posten für den Zins ist sehr wesentlich. „Der Großhändler . . . . kauft und verkauft ungeheuer viel mehr Güter im Verhältnis zu seinem Kapital, vermehrt jedoch das Gekaufte nicht um den großen Zusatzwert, den die Fabrikation darstellt, sondern nur um den verhältnismäßig geringen durch seinen Gewinn dargestellten Zusatzwert. Dieser Gewinn mag vielleicht 10% betragen bei Gütern, die, sagen wir, 6 Monate oder länger auf Lager gehalten werden. Derjenige Teil der Waren, der mittels geborgten Geldes geführt wird, wird dann außer den übrigen Ausgaben noch Zins bezahlen müssen, und ein plötzlicher Sprung in dem Zinsbetrag von 2% auf 3½% für ein Halbjahr kann sehr wohl einen Großhändler zögern lassen, eine frische Sendung zu bestellen . . . Der Großhändler kann eine sehr beträchtliche Verminderung seiner normalen Warenvorräte ertragen, ohne irgendwelche ernste Ungelegenheit zu erleiden, und jede Verminderung in dem Werte seiner Vorräte vermindert seine Verschuldung gegenüber dem Bankier . . . Ein Steigen des Zinsfußes ist derart ein unmittelbarer Antrieb für den Großhändler, seine Vorräte niedrig zu halten und die Erteilung frischer Aufträge aufzuschieben. Und da er gegen den Zinsfuß so empfindlich ist, wird der ganze Kreditmechanismus, indem er

eine so wichtige Rolle spielt, ebenso empfindlich sein." [114]) Dies wurde von der Latvijas Banka gar nicht berücksichtigt; daher wurde die Diskrepanz zwischen Realzins und Geldzins vermehrt, die Rentabilitätsprämie also vergrößert. Daher stiegen die Kreditansprüche, und die Preissteigerung ging weiter vor sich. Dieser ungehemmte Entwicklungslauf veranlaßt gewöhnlich eine Notenbank, den Geldzins wieder heraufzusetzen und auf einem höheren Preisniveau die Deckung von Geld- und Realzins zu vollziehen. Die Notenbank war in der Situation, einerseits die starke Kreditausdehnung verhüten, und andererseits in der Auffassung des Zinses als „Kostenfaktor" diesen nicht steigern zu wollen. Man versuchte daher, die Kredite zu kontingentieren und zu rationieren, andererseits auch die qualitative Kreditkontrolle in stärkerem Maße anzuwenden. Die erste Methode — die quantitative Kreditkontrolle — reichte bei Ausschaltung des Diskontsatzes als Kreditregulator nicht aus; die Notenbank konnte sie auf die Dauer nicht aufrecht erhalten. Von der zweiten, die darauf hinausläuft, die Kreditverteilung auf die einzelnen Wirtschaftsgruppen und Produktionszweige bewußt zu regulieren, wurde ein starker Gebrauch gemacht. Die anfangs betriebene Politik der Zuführung von Kaufkraft nach nationalen Gesichtspunkten hatte die Tendenz, die Banken und besonders die Aktienbanken zu verselbständigen, und daher konnten sich die angestrebte Verbilligung des Zinssatzes der Banken und die Beeinflussung der Rediskontierungsmöglichkeit durch die verschiedenartige Diskontansetzung (je nach dem von Privatbanken erhobenen Zins) für Aktivoperationen nicht ganz auswirken. Die kreditmäßige Begünstigung einzelner Produktionszweige durch die Verschiedenheit der Diskontstaffelung bewirkt „daß das Schicksal der Industrien und die Entscheidung über Produktionsrichtung, Produktionsmethode und Verteilung des Produktionsertrages in den Einflußkreis der kreditpolitischen Zentralstelle gezogen werden müssen." [115]) Die kapitalistische Automatik wurde verdrängt und durch die bureaukratische Willkür ersetzt. Die Folgen dieser „weitsichtigen" Politik blieben natürlich nicht aus. Die Zügel der Herrschaft über den Geldmarkt sind der Notenbank schneller entglitten, als es die natürliche Entwicklung mit sich brachte, die inflatorische Kreditexpansion zog eine Preissteigerung nach sich, und die kreditmäßige Begünstigung einzelner Produktionszweige

[114]) Hawtrey a. a. O. S. 21 ff.

[115]) Schumpeter, Kreditkontrolle (im „Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik", Bd. 54, S. 327).

(Landwirtschaft!) hat sich eher schädlich als förderlich für die Notenbank und die Volkswirtschaft Lettlands ausgewirkt.

Die Statuten der Latvijas Banka enthalten keine gesetzlichen Bestimmungen über die Bankrate. Während sich in den meisten Ländern ein Einheitssatz und ein in seiner Höhe variierender Durchschnittssatz (nicht als Folge der kreditären Begünstigung einzelner Produktionszweige!) durchgesetzt hat, so schwankt in Lettland die Diskontrate bei einer gewissen Kreditkontingentierung um viele Prozente, je nach dem Zweck der Darlehnsverwendung. Durch das im Verhältnis zum Marktdiskontsatz zu niedrige Diskontansetzen und die Diskontsatzstaffelung gestalteten sich die Konkurrenzbedingungen, der wirtschaftliche Kampf, nicht gleichmäßig für alle. „Die Schaffung gleichmäßiger Konkurrenzbedingungen im einheitlichen Wirtschaftsgebiet ist aber die Hauptaufgabe des modernen Staates, und er kann sie nur durchführen, wenn er die Festsetzung der Bankrate nicht als privatwirtschaftliche Angelegenheit des Noteninstituts auffaßt.“ [116])

Die theoretische Zerfahrenheit und Unzulänglichkeit der Devisen- und Diskontpolitik der Latvijas Banka wird in diesen einfachen Tatsachen offenbar. Die Erklärung dieser unzureichenden Entscheidungen und Festsetzungen der Notenbank ist in der Zusammensetzung des die Bankpolitik bestimmenden Aufsichtsrates zu suchen, der sich vorwiegend aus Vorstehern der verschiedenen Parlamentsgruppen bildet. Nicht die theoretischen Kenntnisse, nicht die Bankpraxis sind bei der Zusammensetzung des Aufsichtsrates ausschlaggebend, sondern die jeweilige politische Konstellation in den Regierungsparteien, die die Aufsichtsratsstellen unter die Koalitionsparteigänger verteilen. „In unserem Parlament ist die Zahl der mit den Interessen von Handel und Industrie wirklich wohl vertrauten Abgeordneten leider sehr gering, es wird meist die Lage der Dinge vom Standpunkt der politischen Parteien beurteilt, was zur Folge hat, daß sogar in einem solchen im wirtschaftlichen Leben Lettlands eine große Rolle spielenden Institut, wie dem Rat der Bank von Lettland, vorwiegend Politiker sitzen.“ [117]) Ein so zusammengesetzter Aufsichtsrat mußte bei ungenügenden theoretischen und praktischen Erfahrungen in der Kreditpolitik die Linie des schwächsten Widerstandes gehen. Das Verlangen nach Kredit war immer stark genug, um auf die Politiker, die am wenigsten an der Werterhaltung des Geldes in-

[116]) Somary, a. a. O. S. 166.

[117]) Bericht über die Tätigkeit des Rigaer Börsenkomitees im Jahre 1928, 1929, S. 4.

teressiert waren, einen Druck auszuüben. Der für den Politiker so teuren „öffentlichen Meinung" wurden die volkswirtschaftlichen Interessen geopfert. Die durch diese Politik herbeigeführten Mißstände, die verhältnismäßig großen Verluste der Latvijas Banka wurden wiederholt auf der Parlamentstribüne besprochen, doch ist man nicht so weit gekommen, diese Mißstände ein für alle Mal zu beheben. Man hat für die Verluste den Generaldirektor der Notenbank haftbar gemacht, besonders da er nach den Statuten für das Eigentum der Bank verantwortlich gemacht werden kann. Die Politik, die Kreditverteilung wird vom Aufsichtsrat geübt, aber die Verantwortung hat der Generaldirektor zu tragen, der nur eine ausführende Gewalt hat. Der Aufsichtsrat wird damit der Sorgsamkeit in der Kreditbeurteilung enthoben: eine Bestimmung, die sobald als möglich aufgehoben werden muß. Die Verantwortung muß von dem getragen werden, der für die Politik der Latvijas Banka maßgebend ist. Aber auch nicht die Verantwortlichmachung der Aufsichtsräte und die Verbesserung der Bankstatuten werden Gewähr für eine Besserung der Notenbankpolitik geben. „Denn jedes Bankgesetz läßt notwendigerweise so viel Spielraum, daß auch innerhalb seiner Bestimmungen gute oder schlechte Währungspolitik getrieben werden kann." [118]) Und wenn wir weiter mit Hahn als Aufgabe der Währungspolitik betrachten, das „Auf- und Abschwänken der von den Notenbanken gewährten Kredite im Interesse der Preisstabilität tunlichst von vornherein zu vermeiden und so ekzessive Entwicklungen nach der einen oder anderen Richtung zu verhindern", [119]) so heißt es, daß der Aufsichtsrat der Bank nach bestimmten Gesichtspunkten zu wählen ist. „Indessen, je stärker die Politik der Notenbank konjunkturausgleichend und preisfestigend wirkt oder wirken will, umsomehr wächst selbsttätig ihre Bedeutung und Macht und umso unentbehrlicher werden beratende und mitwirkende Organe, welche die Gewähr dafür bieten, daß in allen Entscheidungen das Höchstmaß theoretischer Erkenntnis und praktischen Tastsinns, privatwirtschaftlicher Unparteilichkeit und volkswirtschaftlicher Nützlichkeit vereinigt ist." [120]) Nach diesen Grundsätzen haben sich die maßgebenden Instanzen bei der Besetzung der Aufsichtsratsposten zu richten, wenn man die Wirtschaft durch wahrhaft bankpolitische Entscheidungen geleitet sehen will.

„Gleich den Engländern haben sich die Letten in ihrer Arbeit angewöhnt, sich mehr von praktischen Erfahrungen und persönlicher Be-

[118]) Hahn, Goldvorteil und Goldvorurteil (in „Geld und Kredit", 1929, S. 32).
[119]) Hahn, Aufgaben und Grenzen der Währungspolitik, 1928, S 4.
[120]) Salin, a. a. O. S. 212.

gabung, als von theoretischen Erkenntnissen und Lehren leiten zu lassen.“ [121]) Diese Einstellung kann besonders jetzt, da die internationalen wirtschaftlichen Zusammenhänge von ausschlaggebender Bedeutung sind, von großem Nachteil für die Volkswirtschaft Lettlands sein. Die immer stärkere Verflechtung des lettländischen Handels mit dem internationalen Handel, das Zustandekommen einer gewissen Abhängigkeit vom Auslande muß eine eingehende Kenntnis der weltwirtschaftlichen Zusammenhänge, der wissenschaftlichen Theorie der Politik voraussetzen. [122]) Die Krediteinschränkung im Jahre 1929, verursacht durch die französische Goldpolitik und die amerikanische Antibörsenpolitik, die Vorgänge in der Agrarwirtschaft und der amerikanische Börsenkrach im Oktober 1929 ließen die Krise auf alle Länder einwirken; die schleichende Depression schlug in eine akute Weltwirtschaftskrise um. Bei einem Wirtschaftsführer, wie es der Lenker der Notenbankpolitik ist, müssen diese weltwirtschaftlichen Kenntnisse vorausgesetzt werden. Die ökonomischen Erscheinungen, Gebilde und Konstellationen sind immer in Fluß. Was heute noch richtig erscheint, kann bei der nächsten ökonomischen und politischen Konstellation als unzureichend gelten. Die Männer der Praxis und die der Theorie müssen hier gemeinsam vorgehen. Daher muß bei der Ernennung der Aufsichtsräte der Gesichtspunkt walten, daß die finanziellen, landwirtschaftlichen, industriellen und Handelsinteressen eine entsprechende Berücksichtigung finden. Wichtige bankpolitische Fragen müssen vom Standpunkte der Vertreter jedes Wirtschaftszweiges und der Vertreter der Wissenschaft aus zur Diskussion gelangen; es muß versucht werden, Entscheidungen nach den Interessen der gesamten Volkswirtschaft zu fällen. Wie weit gegen diese allgemeinen Grundsätze gesündigt wurde, zeigt der Umstand, daß im Aufsichtsrat der Latvijas Banka eine längere Zeit hindurch die Minderheiten, trotz ihrer außerordentlich wichtigen Stellung in Handel, Industrie und Bankwesen nicht vertreten waren, bis es den deutschen Mitgliedern des Parlaments durch ihre Geschlossenheit und die Ausnützung eines politisch günstigen Momentes gelang, diese Front zu durchbrechen. [123])

[121]) K. Bokalders, Tautsaimniecības doma (Der volkswirtschaftliche Gedanke) im „Ekonomists“ № 6, 1930.

[122]) Das Engerwerden seiner Verknüpfung mit dem Außenwirtschaftsverkehr kommt in der Größe des Außenhandelswertes zum Ausdruck, der von 209,2 Mill. Lat im Jahre 1922 auf 634,4 Mill. Lat im Jahre 1929 anstieg.

[123])

	Unternehmer (prozentualer Anteil)	
	Handel	Industrie
Deutsche . . .	7,57	8,07
Juden	44,53	19,63
Russen	4,47	5,65

Man kann sich bei einem Vergleich nicht auf die Praxis der Bank von England berufen, denn obwohl die innere Organisation der Bank von England nicht auf gesetzlich anerkannten Statuten, sondern auf alter Gewohnheit beruht, so ist man „dort auf Grund viel längerer geldtheoretischer Tradition und Erfahrung sowohl der maßgebenden Personen, wie der öffentlichen Meinung gewohnt, sich nicht auf juristische Bindungen zu verlassen, sondern innerhalb dieser Bindungen die Dinge volkswirtschaftlich zu betrachten.“ [124]) Dies gilt umsomehr, als die Leitung der Bank von England nicht in den Händen der Politiker, sondern in denen der Kaufleute liegt. Doch auch das Fehlen einer tieferen Einsicht in die Probleme der Banktheorie (Kaufleute!) hat oft zu verschiedenen Schwierigkeiten geführt, die man erst zu beheben suchte, als die Gefahr akut wurde. Die englische Geistesdisposition vermeidet überhaupt das Planen, die Vorsorge zur Verhütung einer künftigen Gefahr, in der festen Überzeugung, wenn die Gefahr da ist, Mittel für ihre Bekämpfung finden zu können. Doch wenn dabei das wirtschaftliche Prinzip zu kurz kommt, so ist das für England nicht so gefährlich wie für Lettland, das mit einer außerordentlichen Kapitalknappheit rechnen und daher diese knappen Kapitalvorräte aufs rationellste verwerten muß. Lettland darf sich nicht erlauben, sich auf eine wenn auch minimale Gütervergeudung einzulassen, und die Gewähr für eine richtige Anwendung des Prinzips der kleinsten Mittel kann nur der berufene, wissenschaftlich ausgerüstete Mann geben. Die politische, soziale und ökonomische Macht, die dem Aufsichtsrat der Notenbank übertragen wird, muß zum Wohle der ganzen Volkswirtschaft angewandt werden. Erfahrungen, Fähigkeiten und die genaue Kenntnis des Bankgeschäfts und der Banktheorie sind die gegebenen Voraussetzungen. Die Latvijas Banka und ihr Kreditgebaren müssen von der Parteipolitik losgelöst werden, die Vermittlung zwischen der autonomen staatlichen Notenbank und der Regierung muß von dem vom Parlament unabhängigen Präsidenten der Republik geleitet werden. Die Geld- und Kreditpolitik des Landes muß, um eine Maßnahmenkreuzung zu verhindern, vollständig der Notenbank untergeordnet und von Sachverständigen geleitet werden; diese haben streng auf Kurzfristigkeit der Kredite und Erhaltung der Liquidität zu achten, die die Vorbedingung für die Erhaltung der Stabilität der Währung und

---

Für das Bankwesen liegen Statistiken nicht vor, doch kann mit einer gewissen Sicherheit angenommen werden, daß in $^2/_3$ der Aktienbanken jüdische und deutsche Aufsichtsräte und Direktoren vertreten sind.

[124]) Hahn, Goldvorteil a. a. O. S. 33.

der Vermeidung der Inflation ist. „Das Vertrauen in eine Währung wird nicht durch das Vorhandensein irgendwelcher gesetzlicher Vorschriften, sondern, wie es allein berechtigt ist, dadurch hergestellt und erhalten, daß die gesamte Geldpolitik des Landes in einer vernünftigen, geldtheoretischen Grundsätzen entsprechenden Weise gehandhabt wird". [125]) Ob ein Volk im wirtschaftlichen Kampfe ums Dasein, der heute stärker als je entbrennt, fortschreiten und seine nationalen produktiven Kräfte entwickeln kann, hängt in großem Maße von seinem Geld- und Kreditgebaren ab, ferner davon, daß es die Gesamtinteressen seiner Wirtschaft den privat- und parteiwirtschaftlichen überordnet und zur Herrschaft gelangen läßt.

---

[125]) Hahn, a. a. O. S. 58 ff.

Bilanz der Staatssparkasse nach Jahresvierteln 1920

(in Millionen Rubel).

AKTIVA.

Per 1. jedes Vierteljahres	Kassa	Staats-kassa	Wert-papiere	Dar-lehen	An-dere	Bilanz
April	—	2,1	—	—	1,4	2,2
Juli	1,8	5,7	—	0,1	3,3	8,0
Oktober . . .	3,2	17,1	3,0	0,1	0,5	23,9
Januar	6,9	10,6	4,0	7,1	1,8	30,4

PASSIVA.

Per 1. jedes Vierteljahres	Einlagen	Anleihen	Gegenseitige Abrechnung der Filialen	Andere	Bilanz
April . . .	1,8	0,1	—	0,3	2,2
Juli . . .	7,4	0,2	0,1	0,2	8,0
Oktober . .	23,2	0,3	0,1	0,3	23,9
Januar . .	29,7	0,3	0,2	0,2	30,4

Bilanz der Staats-, Spar- und Kreditbank nach Jahresvierteln 1921.

(per 1. jedes Vierteljahres in Millionen Rubel).

AKTIVA.

	April	Juli	Oktober	Januar
Kassa	8,0	4,0	7,4	26,9
Gold- und Wertmetalle	—	—	34,3	64,4
Wertpapiere	7,5	7,3	7,5	7,3
Valuta und Tratten	—	—	107,7	63,4
Staatskasse und Kreditdepartement	25,6	35,3	336,4	188,9
Darlehen	9,2	11,0	15,0	15,8
Diskontierte Wechsel	—	—	32,3	75,3
Korrespondenten „Nostro“	—	—	73,7	276,3
Inkassowechsel und Dokumente	—	—	1,3	22,8
Andere Aktiva	1,0	1,4	10,1	22,8
Zusammen	51,4	58,9	625,7	763,9

PASSIVA.

Grundkapital	—	—	300,0	300,0
Einlagen	11,6	13,4	18,9	26,9
Laufende Rechnung	38,6	43,6	93,0	154,7
Laufende Rechnung in Goldgeld	—	—	—	5,0
„ „ „ Valuta	—	—	33,0	47,6
Anleihen	0,3	0,5	0,5	—
Summen in Zirkulation	—	—	3,3	195,8
Andere Passiva	1,5	1,4	177,0	34,8
Zusammen	51,4	58,9	625,7	763,9

Die Hauptbilanzposten der Latvijas Banka vom 1. Januar 1923 bis 1. Januar 1930.

	In Millionen Lat.							
	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930
Wichtigste Aktivposten:								
Bankgold	0,2	3,0	8,9	8,8	8,9	8,9	9,0	9,2
Staatsgold	—	—	14,7	14,7	14,7	14,7	14,7	14,7
Valuta	31,6	48,3	41,2	20,2	21,4	49,1	72,5	49,5
Diskontierte Wechsel .	6,1	20,1	36,9	63,4	71,4	77,9	82,4	88,0
Ausländische Tratten .	1,0	2,1	6,1	8,8	9,3	2,8	4,4	6,7
Lombardanlage . . .	4,4	18,5	50,7	51,0	53,8	53,1	45,1	52,9
Wertpapieranlage . .	—	—	—	0,1	0,1	2,5	4,8	8,1
Wichtigste Passivposten:								
Kapital	8,9	11,2	12,2	15,7	18,2	19,5	21,2	24,2
Notenumlauf	9,8	23,0	30,7	28,6	31,5	37,3	43,3	48,5
Einlagen und laufende Rechnung . . .	14,7	41,7	47,9	53,8	55,8	81,1	72,9	76,6
Staatsdepositen[1]). . .	11,5	25,9	66,2	60,1	66,0	85,8	93,7	79,0
Gesamtbilanz der Latvijas Banka . . .	60,5	120,2	182,2	183,2	200,1	227,7	257,4	251,7

[1]) Mit Ausnahme des Staatsgoldbestandes.

A K T I V A.

	Lat s.	Lat s.
Goldvorrat:		
Ausländische Goldmünzen	1,330,334.47	
Bankgoldbarren.	7,869,752.02	
Staatsgoldbarren	14,732,890.75	23,932,977.24
Valuta: ausl. Silbermünzen	38,244,14	
„ Zahlungsmittel	755,722,32	
Zahlungsmittel im Ausland (Nostro)	48,697,108.93	49,491,075.39
Lettl. Geld: Silbermünzen, Staatskassenscheine und Metallkleingeld		18,445,655.31
Postschecks		677,313.23
Wertpapiere		8,068,144.13
Kurzfristige Wechsel:		
Diskontierte Auslandstratten	6,738,060.15	
„ Wechsel im Portefeuille	58,687,691.09	
„ „ in Filialen und bei Korrespondenten	1,463,057.37	
Mit Wechseln gesicherte spezielle laufende Rechnung	27,888,445.12	94,777,253.73
Spezielle laufende Rechnung und Darlehen:		
Gegen Immobilien, Schuldbriefe und andere Werte	31,613,911.58	
Gegen landw. und industr. Inventar	913,783.41	
Warenlombard	20,407,583.73	52,935,278.72
Inventar und Immobilien:		
Inventar	305.049.46	
Immobilien	380,693.35	685,742.81
Andere Aktiva		2,728,429.53
		251,741,870.09

er 1. Januar 1930.

PASSIVA.

	Lat s.	Lat. s.
Kapital:		
Grundkapital	17,010,202.77	
Reservekapital	3,662,097.54	
Sicherheitsfonds der aktiven Operationen . .	3,500,000.—	24,172,300.31
Banknotenumlauf:		48,463,745.—
Einlagen:		
Terminierte	4,187,427.47	
Unterminierte	11,207,333.78	15,394,761.25
Laufende Rechnung:		
Laufende Rechnung	50,989,267.39	
Unverzinslich laufende Rechnung	6,843,218.95	
Laufende Rechnung in Auslandswährung . .	2,108,198.94	
Korrespondenten „Loro“	1,265,279.34	61,205,964.62
Staatskonto		93,718,167.21
Gewinn u. Verlust: reiner Gewinn f. d. J. 1929		6,898,889.91
Andere Passiva		1,888,041.79
		251,741,870.09

Quellen- und Literaturnachweis.

Altmann, S. Quantitätstheorie. Handwb. d. Staatsw. Bd. 6. 1910.

Amende, Die Gefahren eines Wirtschaftsmonopols. Rigasche Rundschau v. 31. I. 1921.

Ballod, C. Die Finanzen der Ostsee (Rand)-Staaten. Hdb. d. Finanzw. 1927.

Balogh, T. Latente Inflation, Währungssystem, Notenbankpolitik und Börsenkrise. Schmollers J. B. 1928.

Beckmann, F. Kreditpolitik und Verschuldung der deutschen Landwirtschaft seit der Währungsstabilisierung. Die Kreditwirtschaft, T. I., 1927.

Bendixen, F. Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges, 1919.

Bendixen, F. Geld und Kapital. 1922.

Berent, B. Grundzüge des lettl. Währungsrechts unter Berücksichtigung von Rechtsgeschäften in ausl. Währung. Ztschr. f. Ostrecht, Heft 1, 1927.

Bihlmans, A. Die politischen und wirtschaftlichen Grundlagen der Baltischen Republik, Lettland, 1926.

Bihlmans, A. Latvijas Werdegang. 1929.

Bokalders, J. Tautsaimniecības doma (Der volkswirtschaftliche Gedanke), Ekonomists Nr. 6, 1930.

v. Bortkiewicz, L. Die Ursachen einer potenzierten Wirkung des vermehrten Geldumlaufs auf das Preisniveau. Schr. d. V. f. Sozialpol. Bd. 170, 1924.

Brenneisen, R. Außenhandel und Außenhandelspolitik der Baltischen Staaten mit besonderer Berücksichtigung Deutschlands. Weltw. Archiv. Bd. 30. (Chronik uud Archivalien).

Brenneisen, R. Der Geld- und Kapitalmarkt der Baltischen Staaten. Bankarchiv vom 15. IV. 1929.

Burchardt, F. Entwicklungsgeschichte der monetären Kredittheorie. Weltw. Archiv. Bd. 28. 1928.

Burgess, W. R. Die Reserve, Banken und der Geldmarkt in den Vereinigten Staaten, 1928.

Cassel, G. Das Geldproblem der Welt, 1921.

Cassel, G. Das Geldwesen nach 1914, 1925.

Cassel, G. Das Stabilisierungsproblem, 1926.

Cassel, G. Theoretische Sozialökonomie, 1927.

Ceichner, A. Latvijas maksājumu bilance (Lettl. Zahlungsbilanz) Ekonomists Nr. 22, 1925, Nr. 23, 1926 und Nr. 19, 1928.

Ceichner, A. Zahlungsbilanz, Volkseinkommen und Volksvermögen in den Baltischen Staaten. Lettlands Ökonomist 1930.

Celms, J Das Bank- und Kreditwesen Lettlands, in „Europas Finanz und Handel". Denkschr. d. Nat. Ztg. Basel, Juni 1930.

Crohn, W. Die Republik Lettland und ihre wirtschaftliche Zukunft. J. B. f. Nat. Ök. u. Stat. 1922.

Dalberg, R. Deutsche Währungs- und Kreditpolitik 1923/26. 1926.

Diehl, K. Über neuere Kredittheorien im Lichte der Lehre von Macleod. Die Kreditw., 1927, I. T.
Dierschke, K. u. Müller, F. Die Notenbanken der Welt, 1926, Bd. 1 u. 2.
Eucken, W. Die Ursachen der potenzierten Wirkung des monetären Geldumlaufs auf das Preisniveau. J. f. Nat. Ök. Bd. 70, 1926.
Eucken, W. Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem, 1923.
Eulenburg, R. Inflation. Archiv f. Sozw. u. Sozp. 1918/19.
v. Eynern, G. Die Reichsbank, 1928.
Fisher, J. Die Kaufkraft des Geldes, 1916.
Gailit, Die Frage des Zusammenschlusses der Aktienbanken. Ekonomists, Nr. 3, 1928.
Gregory, T. E. Die britischen Währungsreformen der Nachkriegszeit und ihre Einwirkungen auf die Wirtschaft, 1929.
Gruntzel, J. Geldwert und Wechselkurs, 1923.
Hahn, L. Albert. Geld und Kredit, 1924.
Hahn, L. Albert. Aufgaben und Grenzen der Währungspolitik (eine Kritik der deutschen Währungspolitik seit der Stabilisierung), 1928.
Hahn, L. Albert Kreditprobleme der Gegenwart. Strukturwandlungen der Deutschen Volkswirtschaft. Bd. 2, 1928.
Hahn, L. Albert. Geld und Kredit, 1929.
Hahn, L. Albert. Die volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, 1930.
Hahn, L. Albert. Die Wirtschaftskrise. Der deutsche Volkswirt, Nr. 50, 1930.
Hantos, E. Das Geldproblem in Mitteleuropa, 1925.
Hantos, E. Die Kooperation der Notenbanken. Wirtschaftsdienst, H. 9, 1927.
Hantos, E. Die Stabilisierung des Goldwertes im Wege der Kooperation der Notenbanken. Bankarchiv, 1927.
Hawtrey, R. G. Währung und Kredit, 1926.
Helfferich, K. Geld und Banken. I. Teil: Das Geld, 1923.
Hermann, K. Die europäische Diskontbaisse. Magazin der Wirtschaft. Nr. 30, 1930.
Jaffé, E. Das englische Bankwesen. Staats- und sozialwissenschaftliche Forschungen, Bd. 23, 1904.
Jurevics, J., und Salnais, V. Kreditiestādes (Kreditinstitute) 1919/1927.
Kalning, R. Über Finanz- und Kreditfragen. Rigasche Rundschau vom 7. VIII. 1925.
Käppeli, R. Der Notenbankausweis in Theorie und Wirklichkeit. Probleme der Weltw. 48, 1930.
Kārkliņš, A. Mūsu naudas reforma (Unsere Geldreform), 1927.
Kazens, K. Die Emissionsbanken der Baltischen Staaten. Lettlands Ökonomist, 1930.
Kellenberger, E. Wechselkurs und Zahlungsbilanz im Krieg und Frieden, 1919.
Kerschagl, R. Probleme der modernen Notenbankpolitik. Z. f. d. g. Staatswiss., 1927.
Keynes, J. M. The stabilation of the European Exchanges (Manchester Guardian Commercial. Reconstruction in Europe). 1922, Section eleven.
Keynes, J. M. Ein Traktat über Währungsreform, 1924.
Keynes, J. M. Die industrielle Krise. Wirtschaftsdienst, 1930.

Keynes, J. M. Die große Krise des Jahres 1930. Wirtschaftsdienst, 1930.
Knapp, G. F. Staatliche Theorie des Geldes. 1921.
Koranyi, K. Die Erfolge der zentralen Devisenbewirtschaftung. Ztschr. für Volksw. und Sozp. 1925, Bd. 5.
Landmann, J. System der Diskontpolitik. 1900.
Lansburgh, A. Banken (Notenbanken). Hdw. d. Stw., Ergänzungsband zur IV. Aufl.
Lehnich, O. Währung und Wirtschaft in Polen, Litauen, Lettland und Estland. 1923.
Lemcke, B. Die neue lettische Währung. Weltw. Archiv, 1923, Bd. 18. (Chronik und Archivalien).
Lotz, W. Diskonto und Diskontpolitik. Hdw. d. Stw. 4. Aufl.
Machlup, F. Die Goldkernwährung. 1925.
Machlup, F. Die neuen Währungen in Europa. 1927.
Mahr, A. Die Stabilisierung der Kaufkraft des Dollars. Weltw. Archiv, 1929, Bd. 29.
Markon, I. Narodnoje chosjaistwo i finansi Latwiji (Volkswirtschaft und Finanzen Lettlands), 1930.
Meyer, P. Lettland als Agrarstaat, 1924.
Meyer, P. Lettlands Industrie, 1924.
v. Mises, L. Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. 1924.
v. Mises, L. Die geldtheoretische Seite des Stabilisierungsproblems. Ztschr. d. Ver. f. Sozp. Bd. 164, Teil II.
v. Mises, L. Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik, 1928.
Müller, A. Formen der Kreditexpansion und Kreditpolitik, Kreditwirtschaft, 1927, Teil I.
Neißer, H. Der Tauschwert des Geldes, 1928.
Neißer, H. Die alte und die neue Reichsbank. Strukturwandlungen der Deutschen Volksw. 1928, Bd. 2.
Neißer, H. Goldknappheit als Ursache des Preisrückgangs? Magazin der Wirtschaft № 32, 1930.
Neißer, H. Das Goldproblem vor dem Völkerbund. Magazin der Wirtschaft, Nr. 49, 1930.
Neißer, H. Notenbankfreiheit? Weltw. Archiv, Heft 2, 1930.
Osteuropäische Länderberichte, Bd. 1. Polen, Sowjet-Rußland, Lettland, Estland und Litauen. Osteuropa-Institut in Breslau, 1927.
Palyi, M. Der Streit um die staatliche Theorie, 1922.
Palyi, M. Quantitätstheorie., Hdw. d. Stw. 4. Aufl.
Palyi, M. Ungelöste Fragen der Geldtheorie. Festgabe für Lujo Brentano, 1925, Bd. 2.
Petrevics, A. Die Finanzwirtschaft Lettlands. Denkschr. d. Nat. Zeitung Basel, Juni 1930. Der Bank f. internat. Zahlungsausgleich gewidmet.
Plenge, I. Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, 1913.
Prion, W. Banken in der Volkswirtschaft. Hdw. d. Stw. 4. Aufl.
Prion, W. Der deutsche Geld- und Kreditmarkt seit der Stabilisierung. Strukturwandlungen der Deutschen Volksw., 1928, Bd. 2.
Purving,. Die Geldkrise im inneren Wirtschaftsleben. Rigasche Rundschau v. 30. VIII. 1926.

Die Reparationsbank. Kritische Betrachtungen v. L. Albert Hahn, A. Lansburgh, W. Lautenbach, H. Neisser, M. Palyi, W. Sulzbach, E. Welter. 1929.
Robertson, D. H. Das Geld, 1924.
Röpke, W. Kredit und Konjunktur. Jahrb. f. Nat. Ök. u. St. 1926.
Sack, A. Probleme der Geldreform in den Baltischen Staaten. Weltw. Arch. 1924, Bd. 20.
Salin, E. Die Entthronung des Goldes. Schmollers Jahrb. 1924.
Salin, E. Theorie und Praxis staatlicher Kreditpolitik der Gegenwart, 1928.
Salin, E. Die deutschen Tribute. 1930.
Salin, E. Die weltwirtschaftlichen Aufgaben der B. I. Z. (Europas Finanz und Handel, Denkschr. d. Nat.-Zeitung Basel, Juni 1930). Der B. I. Z. gewidmet.
Salin, E. Die Bank für internationalen Zahlungs-Ausgleich. Weltw. Archiv 1931, Bd. 33.
Salts, A. Das Steuersystem in Lettland. Lettlands Ökonomist 1928.
Salts, A. Lettlands Wirtschaft und Wirtschaftspolitik, 1930.
Schacht, H. Stabilisierung der Mark, 1928.
Schacht, H. Eigene oder geborgte Währung. 1928.
Schumpeter, J. Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige. Archiv f. Sozw. 1917/18, Bd. 44.
Schumpeter, J. Kreditkontrolle, Archiv f. Sozw. 1925, Bd. 54.
Schumpeter, J. Die goldene Bremse an der Kreditmaschine. Kreditw. 1927, Teil I.
Siew, B. Lettlands Volks- und Staatswirtschaft, 1925.
Siew, B. Lettlands Volks- und Staatswirtschaft, 1927.
Siew, B. Lettlands Kreditanstalten 1918/1928, 1928.
Siew, B. Geld und Kredit. Lettlands Ökonomist, 1928.
Siew, B. Staat im Staate. Sewodnja v. 19. II., 1928.
Siew, B. Lettlands Staats- und Privatfinanzen, 1929.
Singer, K. Das Wirkungsfeld der Internationalen Bank. Wirtschaftsdienst, 1930.
Sokoloff, A. A. Die Geldvermehrung und die „Preisscheren". Arch. f. Sozialw. 1930, Bd. 64.
Somary, F. Wandlungen der Weltwirtschaft seit dem Kriege. 1929.
Somary, F. Internationale Wirtschaftskrise. Der deutsche Volkswirt. Nr. 23, 1930.
Somary, F. Bankpolitik. 1930.
Sommer, L. Freihandel und Schutzzoll in ihrem Zusammenhang mit Geldtheorie und Währung. Weltw. Archiv 1926, Bd. 24.
Spiethoff, A. Kreditpolitik, Kreditw. 1927, Teil II.
Spitzmüller, A. Volkswirtschaft, Finanzwirtschaft und Geld. Hdb. d. Finanzw., 1925.
Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik, Zürich 1928. Wandlungen des Kapitalismus, Auslandsanleihen. Kredit und Konjunktur. (Schr. f. Sozp. Bd. 175).
Vitols, V. Valutas jautājums (Die Valutafrage), Ekonomists Nr. 11, 1920.
Vitols, V. Latvijas centralā naudas iestāde. Brīva Zeme Nr. 31, 33, und 39. (Lettlands zentrales Geldinstitut). 1920.
Weber, Adolf. Hat Schacht Recht? 1928.
Wicksell, K. Geldzins und Güterpreise, 1898.

Wollert, H. Die Industrie Lettlands, 1927.
Woytinsky, Wl. Die Welt in Zahlen. 1926, Bd. 2.

Gesetzessammlungen, statistische Bulletins, Jahresberichte und Jahrbücher.

Verordnungsblatt für Livland und Estland 1918.
Pagaidu valdības vēstnesis 1918.
Latvijas tautas padomes protokoli.
Latvijas pagaidu valdības likumu un rīkojumu krājums 1919.
Tautas padomes stenograma, 1. Bd. 1920.
Likumu un valdības rīkojumu krājums 1920, 1921 und 1922.
Likumu un ministru kabineta noteikumu krājums 1923 und 1924.
Valdības Vēstnesis.
Annuaire statistique de la Lettonie 1920—1929.
Société des nations. Mémorandum sur les monnaies 1913—1922. 1923.
Société des nations. Mémorandum sur les monnaies 1913—1923. 1924.
Société des nations. Mémorandum sur les banques centrales. 1913 et 1918—1923, 1924.
Société des nations. Mémorandum sur les balances des paiements et sur les balances du commerce extérieur 1913—1923.
Société des nations. Bulletin mensuel de statistique.
Jahresberichte der Latvijas Banka für 1923—1929.
Tautsaimniecisks pārskats un statistiskas ziņas 1927—1930 (Latvijas Banka).
Bericht über die Tätigkeit des Rigaer Börsenkomitees im Jahre 1928. 1929.
Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1923 und 1930.
Wirtschaft des Auslandes 1900—1927. (Bearbeitet im statistischen Reichsamt) Berlin) 1928.
Wirtschaft des Auslandes 1928. 1929.

Handbücher, Zeitschriften und Zeitungen.

Handwörterbuch der Staatswissenschaften, III. Auflage, 1909.
Handwörterbuch der Staatswissenschaften, IV. Auflage, 1923.
Handbuch der Finanzwissenschaft, 1925.
Ekonomists, Riga.
Handels- und Industriezeitung, 1920—1921.
Zeitschrift für Handel und Industrie, Riga 1923.
Rigaer Wirtschaftszeitung.
Die Bank, Berlin.
Bank-Archiv, Berlin.
Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Jena.
Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Tübingen.
Weltwirtschaftliches Archiv, Jena.
Der Deutsche Volkswirt, Berlin.
Wirtschaftsdienst, Hamburg.
Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich. München und Leipzig.

Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik. Wien und Leipzig.
Magazin der Wirtschaft, Berlin.
Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Tübingen.
Ostrecht, Berlin.
Brīva Zeme, Riga.
Jaunākas Ziņas, Riga.
Latvijas Sargs, Riga.
Rigasche Rundschau.
Sewodnja, Riga.
National-Zeitung, Basel 1930.

Lebenslauf.

Ich, Benjamin Schur, aus Riga (Lettland), der ich vorliegende Dissertation abfaßte, bin am 18. September 1905 in Dokschitz, im damaligen russischen Gouvernement Minsk, als ältestes Kind des Kaufmanns Isaak Schur und seiner Gemahlin Fanja, geb. Kamenkovitz, geboren.

Ich besuchte während zweier Jahre in Wischnij-Wolodschek die Realschule und seit 1918 die Realschule I. L. Landau zu Riga, und erwarb mir an dieser Anstalt im Jahre 1924 das Zeugnis der Reife. Nach einjähriger Praxis im väterlichen Holzgeschäft ließ ich mich im Wintersemester 1925/26 an der Universität Basel, philologisch- historische Abteilung der philosophischen Fakultät, immatrikulieren. Zu Anfang des Sommer-Semesters 1928 unterbrach ich mein Studium und betätigte mich bis zum Beginn des Wintersemesters 1928/29 wiederum in der Holzbranche. Während der darauffolgenden Semester arbeitete ich unter Anleitung des Herrn Prof. Dr. Edgar Salin diese Dissertation: „Währungs- und Notenbankpolitik Lettlands" aus.

Ich hörte nationalökonomische und juristische Vorlesungen der Herren Professoren, Dr. Bächtold, Dr. Bauer, Dr. Landmann, Dr. Mangold, Dr. Michels, Dr. Ruck, Dr. Salin, Dr. Simonius, Dr. Wieland, Priv. Doz. Dr. Furlan und beteiligte mich an staats- und finanzwissenschaftlichen Übungen der Herren Professoren Dr. Bauer, Dr. Mangold, Dr. Michels, Dr. Ritschl und Dr. Salin.